

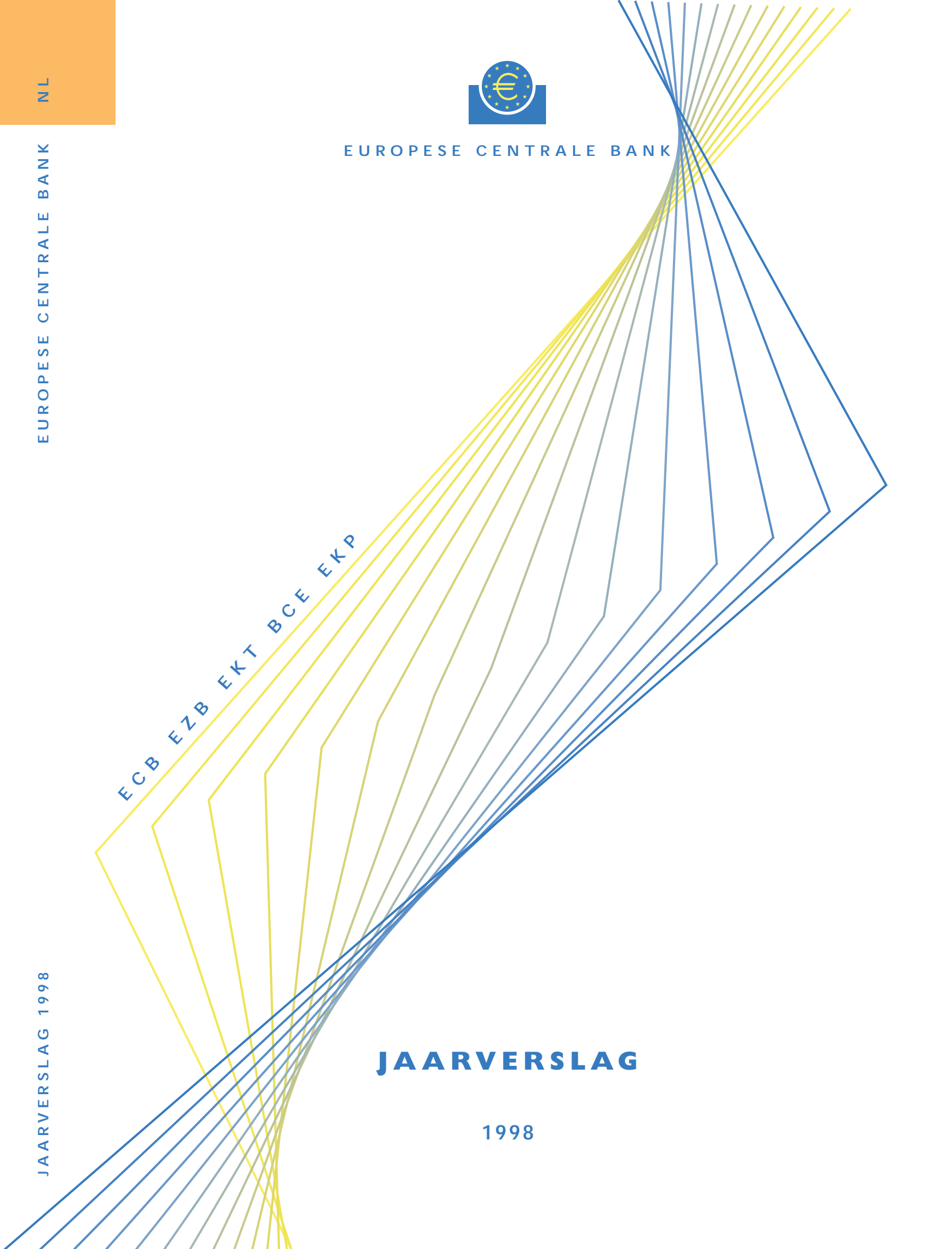


EUROPESE CENTRALE BANK

ECB EZB EKT BCE EKP

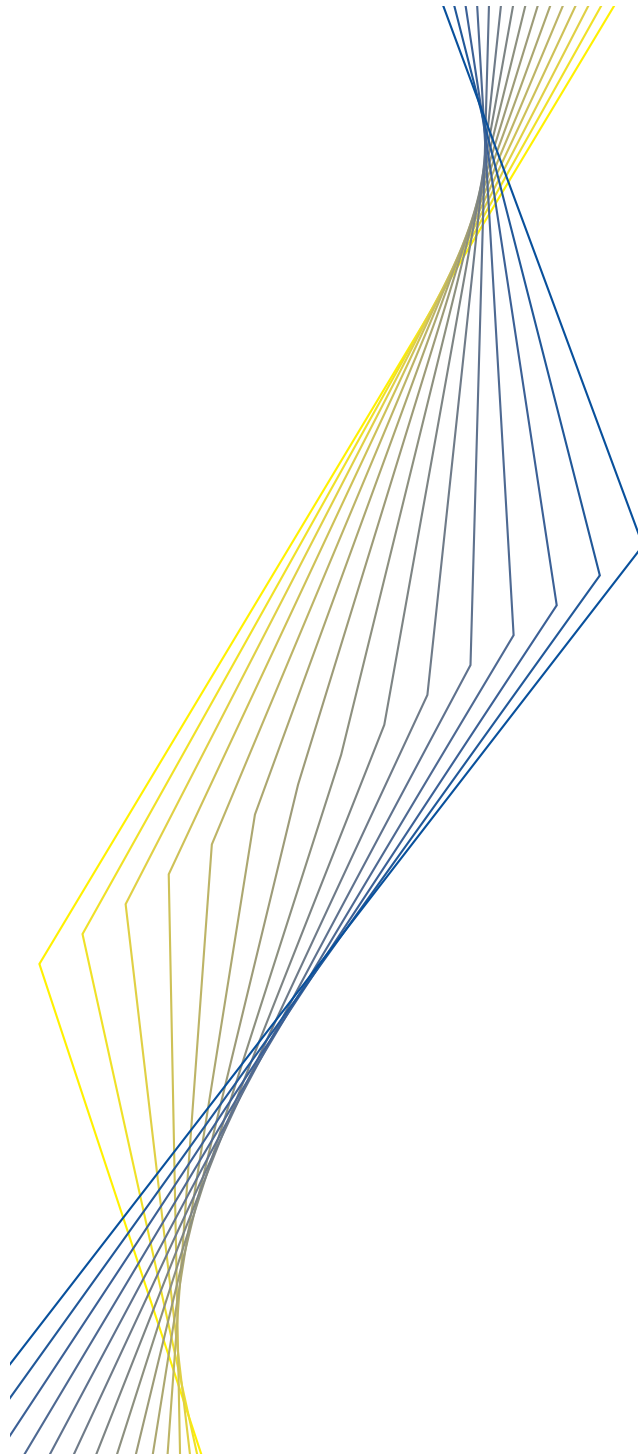
JAARVERSLAG

1998





EUROPESE CENTRALE BANK



J A A R V E R S L A G

1998

· **Europese Centrale Bank, 1999**

Adres	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Duitsland
Postadres	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Duitsland
Telefoon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Alle rechten voorbehouden.

Dit Jaarverslag is opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de ECB. De vertalingen zijn verzorgd door de nationale centrale banken.

Reproductie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

De afsluitingsdatum voor de in dit Verslag voorkomende gegevens is 10 maart 1999.

ISSN 1561-459X

Inhoud

Voorwoord	I
-----------	---

Samenvatting	5
--------------	---

Hoofdstuk I

Economische ontwikkelingen in de Europese Unie

1	Externe macro-economische situatie	18
2	Economische ontwikkelingen in het eurogebied	23
2.1	Prijzontwikkelingen	23
2.2	Productie, vraag en arbeidsmarkten	26
2.3	Begrotingsontwikkelingen	34
2.4	Buitenlandse handel	38
2.5	Obligatie- en aandelenmarkten	39
2.6	Nationale monetaire-beleidsvoering in 1998	45
2.7	Het monetaire beleid van het Eurosysteem	50
3	Economische ontwikkelingen in niet aan het eurogebied deelnemende EU-landen	57
3.1	Denemarken	57
3.2	Griekenland	59
3.3	Zweden	61
3.4	Verenigd Koninkrijk	62

Hoofdstuk II

Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase en de overgang naar de euro

1	Monetaire-beleidskaders	68
1.1	Het stelsel van reserveverplichtingen	68
1.2	Open-markttransacties en permanente faciliteiten	69
1.3	Tegenpartijen en beleenbare activa	70
1.4	Vorbereidende werkzaamheden voor de implementatie van monetaire-beleidsinstrumenten	71
1.5	Binnenlands beheer van liquiditeitsverhoudingen	72
2	Valutabeleidskader	72
2.1	De omrekeningskoersen voor de euro	72
2.2	Overeenkomst betreffende het nieuwe wisselkoersarrangement (ERM II)	75
2.3	Valuta-interventies en het beheer van de deviezenreserves van de ECB	76
2.4	Overdracht van deviezenreserves van de nationale centrale banken naar de ECB	77
2.5	De door nationale centrale banken en Lid-Staten verrichte transacties met hun deviezenreserves	77
2.6	Referentievoersen voor de euro	77

3	Statistieken	78
3.1	Implementatie van de statistische vereisten voor de derde fase	78
3.2	Statistieken met betrekking tot niet-deelnemende Lid-Staten	80
3.3	Juridische aspecten	80
3.4	Infrastructuur van informatiesystemen	80
4	Betalingsystemen	81
4.1	Het TARGET-systeem	81
4.2	Afwikkelingsystemen voor effectentransacties	82
4.3	Overige betalingsregelingen	84
5	De ontwikkeling van de eurobankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang naar de chartale euro	86
5.1	Productievoorbereiding en inkoop (februari tot september 1998)	86
5.2	Proefbiljetten (september 1998 tot februari 1999)	86
5.3	Bescherming van eurobankbiljetten tegen vervalsing	86
5.4	De logistiek voor de overgang naar eurobankbiljetten en -munten in 2002	87
5.5	Implementatie van artikel 52 van de Statuten van het ESCB	88
6	Informatie- en communicatiesystemen	89
6.1	ESCB-systemen	89
6.2	ECB-systemen	90
7	Banktoezicht en financiële stabiliteit	91
8	Samenwerking met andere instellingen	93
8.1	Europese betrekkingen	93
8.2	Internationale betrekkingen	94
9	Juridische aangelegenheden	96
9.1	Juridische convergentie	96
9.2	Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase van de EMU	97
10	Werkzaamheden op het gebied van de interne controle	100
11	De overgang op de euro	101
12	Voorlichtingsactiviteiten	103

Hoofdstuk III

Overige activiteiten van het ESCB

1	Toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem	108
2	Rapport over elektronisch geld	109
3	Andere activiteiten met betrekking tot betalingssystemen	111

4	Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen	112
4.1	EMS-mechanismen	112
4.2	Gemeenschapsleningen	112
5	Samenwerking op het gebied van het banktoezicht en de financiële stabiliteit	114
5.1	De gevolgen van de EMU voor het bankwezen in de EU-landen	114
5.2	Het bankwezen in de EU en de financiële crises in opkomende markten	115
5.3	Macro-prudentiële analyse	116
5.4	Analyse van risicobeoordelingssystemen	117
6	Adviesfuncties	118
7	Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang	120

Hoofdstuk IV

Het Europees Stelsel van Centrale Banken en het Eurosysteem

1	Organisatie van het ESCB en het Eurosysteem	124
2	Liquidatie van het Europees Monetair Instituut (EMI)	127

	Jaarrekening van de ECB	129
--	-------------------------	-----

Bijlagen

	Lijst van termen	156
	Overzicht van de in 1998 in de EU genomen monetaire maatregelen	167

	Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)	175
--	---	-----

	Publicaties van het Europees Monetair Instituut (EMI)	176
--	---	-----

Lijst van Kaders, Tabellen en Grafieken

Kaders

1	Werkloosheid en economisch beleid	32
2	De in het stabiliteits- en groeipact omschreven begrotingsdoelstellingen op middellange termijn en de beleidsstrategieën van de Lid-Staten	37
	Tabel: In de stabiliteitsprogramma's van de Lid-Staten vervatte macro-economische prognoses en begrotingsdoelstellingen	

Kaders (vervolg)

3	Toelichting bij het historisch lage rendement op langlopende obligaties Grafiek: Rendement op tienjaars obligaties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan	41
4	Procedures om Lid-Statens die niet tot het eurogebied behoren in de derde fase te toetsen aan de voorwaarden voor invoering van de euro	64
5	De gevolgde procedure voor de berekening en goedkeuring van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro Tabel: Berekening van de ecu-wisselkoersen op 31 december 1998	73
6	Raadplegingsprocedures in 1998	118

Tabellen

1	Prijs- en kostenontwikkeling in het eurogebied	23
2	Samenstelling van de reële bbp-groei in het eurogebied	25
3	Industriële productie in het eurogebied	29
4	Werkloosheid in het eurogebied	31
5	Begrotingsposities in het eurogebied	34
6	Goederenhandel van het eurogebied	38
7	Uitvoer en invoer van het eurogebied, naar product	39
8	Macro-economische indicatoren voor Denemarken	58
9	Macro-economische indicatoren voor Griekenland	60
10	Macro-economische indicatoren voor Zweden	62
11	Macro-economische indicatoren voor het Verenigd Koninkrijk	63
12	Euro-spilkoersen en verplichte-interventiepunten voor valuta's van de landen die deelnemen aan ERM II	76
13	Rechtsinstrumenten en overeenkomsten	98
14	Uitstaande Gemeenschapsleningen	113
15	Procentuele aandelen van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB	126

Grafieken

1	Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën	22
2	Uitsplitsing van HICP-inflatie naar componenten in het eurogebied	24
3a	Bijdragen tot de reële bbp-groei op jaarbasis	27
3b	Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis	27
4	Vertrouwensindicatoren voor het eurogebied	29
5	Totale werkgelegenheid in het eurogebied	30
6	Werkloosheid in het eurogebied	31
7	Beurskoersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan	43
8	Verskil tussen de markt- en theoretische wisselkoersen van de ECU	44
9	Driemaands rente in het eurogebied	45
10	Korte-rentever schillen ten opzichte van Duitsland	46
11	Wisselkoersverschillen ten opzichte van de bilaterale ERM-spilkoersen in Duitse mark	47
12	Officiële en basisrentetarieven	48
13	ECB-rentevoeten en de daggeldrente	55
14	Monetaire aggregaten in het eurogebied	56

Afkortingen

Landen

BE	België
DK	Denemarken
DE	Duitsland
GR	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IE	Ierland
IT	Italië
LU	Luxemburg
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
JP	Japan
US	Verenigde Staten

Andere

bbp	bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BPM4	IMF Balance of Payments Manual (4e editie)
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (5e editie)
c.i.f.	c.i.f. aan grens importerende land
CD's	depositocertificaten
CPI	Consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
ECU	Europese rekeneenheid
EMI	Europees Monetair Instituut
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR 95	Europees Stelsel van Rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR/€	euro
f.o.b.	f.o.b. aan grens exporterend land
HICP	Geharmoniseerde Consumptieprijsindex
ILO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI's	Monetaire Financiële Instellingen
NCB's	nationale centrale banken
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
repo's	repurchase agreements
SITC Rev.3	Standard International Trade Classification (3e Herziening)

Conform het binnen de Gemeenschap bestaande gebruik worden de landen van de EU in dit Verslag gerangschikt in alfabetische volgorde van de namen in de nationale talen.

**De besluitvormende organen
van de ECB**

Raad van bestuur



Achterste rij (van links naar rechts): L. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer.
 Voorste rij (van links naar rechts): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa.

Willem F. Duisenberg		<i>President van de ECB</i>
Christian Noyer		<i>Vice-President van de ECB</i>
Eugenio Domingo Solans		<i>Lid van de ECB-Directie</i>
Antonio Fazio		<i>Gouverneur van de Banca d'Italia</i>
Sirkka Hämäläinen		<i>Lid van de ECB-Directie</i>
Otmár Issing		<i>Lid van de ECB-Directie</i>
Klaus Liebscher		<i>Gouverneur van de Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch		<i>Directeur-generaal van de Banque centrale du Luxembourg</i>
Maurice O'Connell		<i>Gouverneur van de Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa		<i>Lid van de ECB-Directie</i>
Luis Ángel Rojo		<i>Gouverneur van de Banco de Espana</i>
António José Fernandes de Sousa		<i>Gouverneur van de Banco de Portugal</i>
Hans Tietmeyer		<i>President van de Deutsche Bundesbank</i>
Jean-Claude Trichet		<i>Gouverneur van de Banque de France</i>
Matti Vanhala		<i>Gouverneur van Suomen Pankki</i>
Alfons Verplaetse	(tot 28 februari 1999)	<i>Gouverneur van de Nationale Bank</i>
Guy Quaden	(per 1 maart 1999)	<i>van België</i>
Nout Wellink		<i>President van de Nederlandsche Bank</i>

ECB-Directie



*Achterste rij (van links naar rechts): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans.
Voorste rij (van links naar rechts): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Härmäläinen.*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

President van de ECB

Vice-President van de ECB

Lid van de ECB-Directie

Lid van de ECB-Directie

Lid van de ECB-Directie

Lid van de ECB-Directie

Algemene raad



Achterste rij (van links naar rechts): L. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. Papademos, E. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer.

Voorste rij (van links naar rechts): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Andersen, J.-C. Trichet.

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Urban Bäckström

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Bodil Nyboe Andersen

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse (tot 28 februari 1999)
Guy Quaden (per 1 maart 1999)

Nout Wellink

President van de ECB

Vice-President van de ECB

Gouverneur van Sveriges Riksbank

Gouverneur van de Banca d'Italia

Gouverneur van de Bank of England

Gouverneur van de Oesterreichische Nationalbank

Directeur-generaal van de Banque centrale du Luxembourg

Gouverneur van Danmarks Nationalbank

Gouverneur van de Central Bank of Ireland

Gouverneur van de Bank van Griekenland

Gouverneur van de Banco de Espana

Gouverneur van de Banco de Portugal

President van de Deutsche Bundesbank

Gouverneur van de Banque de France

Gouverneur van Suomen Pankki

Gouverneur van de Nationale Bank van België

President van de Nederlandsche Bank

Voorwoord



Begin mei 1998 heeft de Europese Raad, in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders, unaniem beslist dat 11 Lid-Staten, namelijk België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland, voldeden aan de voorwaarden voor de invoering van de eenheidsmunt op 1 januari 1999. Een maand later werd de Europese Centrale Bank (ECB) opgericht, die de taken van het Europees Monetair Instituut (EMI) heeft overgenomen. Vervolgens werden de voorbereidingen voor de start van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) geïntensiveerd en voltooid. In de loop van dat proces keurde de Raad van bestuur van de ECB de op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie goed van het Eurosysteem, dat bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken (NCB's) van de 11 Lid-Staten die bij de aanvang van de derde fase op de euro zijn overgegaan. Die strategie voorziet in een definitie van prijsstabiliteit, de primaire doelstelling van het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem, en berust op twee pijlers, namelijk een vooraanstaande rol voor de geldhoeveelheid en een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor

prijsstabiliteit, waarbij zowel financiële als andere economische indicatoren worden gebruikt.

Dit eerste door de ECB gepubliceerde Jaarverslag beschrijft de in 1998 opgetekende ontwikkelingen in de economische monetaire-beleidsomgeving, zowel voor het eurogebied als voor de niet-euro Lid-Staten, alsook de stappen die zijn ondernomen om het operationele kader voor de Monetaire Unie te voltooien. Het behandelt tevens de eerste paar weken van 1999 na de start van de derde EMU-fase. Hierbij wens ik te beklemtonen dat de vlotte overgang op de euro de bekroning is geweest van de voorbereidende werkzaamheden van het EMI en de NCB's. Bij de start van de derde fase kon het Eurosysteem zowel technisch als organisatorisch volwaardig functioneren. Gaarne betuig ik de directie en het personeel van het EMI en de ECB mijn grote waardering voor hun prestaties en de NCB's voor hun uitstekende bijdrage daaraan.

Het Eurosysteem heeft de verantwoordelijkheid voor het gemeenschappelijke monetaire beleid op zich genomen op een ogenblik dat de inflatiecijfers in overeenstemming zijn met prijsstabiliteit en de vooruitzichten voor het handhaven van die prijsstabiliteit in het eurogebied gunstig blijken. De rentetarieven bevinden zich op een historisch laag peil als gevolg van de convergentie naar prijsstabiliteit, wisselkoersstabiliteit en verbeterende begrotingsposities. In dat opzicht zijn de voorwaarden aanwezig voor een aanhoudende economische groei. Het ziet er evenwel naar uit dat de economische expansie in het eurogebied nadelig wordt beïnvloed door de om zich heen grijpende zwakte en onzekerheid in de externe omgeving. Teneinde de gunstige interne voorwaarden om te zetten in méér investeringen, een snellere productiegroei en minder werkloosheid, moet er op worden toegezien dat het door vroegere convergentie-inspanningen en een succesvol monetair beleid bewerkstelligde vertrouwen niet wordt ondermijnd. Eerst en vooral moeten daartoe de structurele hinderpalen voor een in de Europese Unie meer robuuste activiteit en hoger werkgelegenheidspeil uit de weg worden

geruimd. Die structurele rigiditeiten treffen voornamelijk de Europese arbeidsmarkten, die nog onbevredigend functioneren - getuige de trage werkgelegenheidscreatie en de erg geleidelijke daling van de werkloosheid. Bovendien moet het vertrouwen worden gestimuleerd door - zo snel als mogelijk - begrotingsposities "nabij evenwicht of in overschot" te bereiken. Daardoor zullen de Lid-Staten bij machte zijn normale conjunctuurschommelingen op te vangen zonder al te groot gevaar voor buitensporige begrotingstekorten én de overheidsschuldquote in een bevredigend tempo kunnen verlagen. Een en ander is ook noodzakelijk om het hoofd te

kunnen bieden aan de uitdagingen op langere termijn die verband houden met de vergrijzing van de bevolking. De start van de Monetaire Unie was een succes: thans zal alles in het werk moeten worden gesteld om de fundamenten voor een stabiele euro te verstevigen en aldus de noodzakelijke, zij het niet voldoende, voorwaarden te scheppen voor een opleving van de economische groei en de werkgelegenheid.

Frankfurt am Main, april 1999



Willem F. Duisenberg



Samenvatting

Het Jaarverslag 1998 is het eerste door de Europese Centrale Bank (ECB) gepubliceerde Jaarverslag. Het behandelt niettemin ook de activiteiten van het Europees Monetair Instituut (EMI), dat in de praktijk opgehouden heeft te bestaan op 1 juni 1998, de datum van de oprichting van de ECB, hoewel het pas eind 1998 is ontbonden. De datum van afsluiting voor de in dit Verslag voorkomende gegevens was 10 maart 1999.

I Economische ontwikkelingen in de Europese Unie

Macro-economische omgeving beïnvloed door ongunstige externe ontwikkelingen

In 1998 bleef de stijging van de HICP van het eurogebied in overeenstemming met de in oktober 1998 door de Raad van bestuur van de ECB aangenomen definitie van prijsstabiliteit; over het jaar in zijn geheel beschouwd, zakte de HICP-inflatie tot 1,1%, tegen 1,6% in 1997. De vertraging in het algemene indexcijfer had voornamelijk te maken met de daling van de energieprijzen. De jaar-op-jaar stijging van de goederenprijzen bedroeg 0,6% en het stijgingstempo van de dienstenprijzen 2,0%. In het eurogebied lag de economische activiteitsontwikkeling over heel 1998 in het verlengde van de economische expansie. De expansie leek echter allengs brozer te worden in het licht van de om zich heen grijpende zwakte en onzekerheid in de externe omgeving. Naarmate het jaar vorderde, rezen gaandeweg meer twijfels omtrent de vooruitzichten op een aanhoudende groei voor het eurogebied, wat niet alleen aanleiding gaf tot een neerwaartse herziening van de groeivoorzichten voor 1998 als geheel, maar ook tot gematigder groeiprognoses voor 1999.

Globaal beschouwd, zou de reële bbp-groei in het eurogebied in 1998 naar schatting zijn toegenomen tot 3,0%, tegen 2,5% het jaar voordien. Dit weerspiegelt een iets snellere economische groei in de eerste helft van 1998 (zowat 3,4% in vergelijking met de overeenkomstige periode van het voorgaande jaar), terwijl het jaarlijkse groeicijfer in de tweede helft van het jaar zakte tot ongeveer 2,6%. Aan de ontwikkeling van de reële bbp-groei in 1998 lagen een aanzienlijke verschuiving ten gunste van de binnenlandse vraag en een negatieve groeibijdrage van de netto-uitvoer ten grondslag. Een van de

belangrijkste factoren was de particuliere consumptie, die naar schatting met zowat 3,0% is toegenomen, het snelste groeitempo sedert het begin van de jaren negentig en een aanzienlijke verbetering in vergelijking met de voorgaande jaren. Deze ontwikkeling werd wellicht geschraagd door een toename van het reële gezinsinkomen. Die inkomensstijging werd meer bepaald in de hand gewerkt door de netto werkgelegenheidsgroei, en daarenboven werd de reële inkomensaanwas begunstigd door een verdere afname van de consumptieprijsstijgingen. De brutokapitaalvorming is in 1998 met naar schatting 4,2% toegenomen. De bijdrage van de bruto-investeringen aan de groei was beduidend groter dan in 1997. Gezien de gunstige onderliggende factoren, in het bijzonder lagere korte en lange rentetarieven, indicaties van hogere winstmarges, stabiele wisselkoersverhoudingen binnen het eurogebied, een lagere inflatie en een relatief hoge bezettingsgraad, had zelfs een nog sterkere investeringsgroei kunnen worden verwacht. De overheidsconsumptie in het eurogebied als geheel bleef in 1998 gematigd, met een bijdrage aan de reële bbp-groei die bijna nihil was.

Het in de lente van 1997 ingezette herstel van de werkgelegenheid is in de loop van 1998 aan kracht blijven winnen. In tegenstelling tot de futloze ontwikkelingen in de jaren na de inzinking van 1993, groeide de werkgelegenheid in 1998 met meer dan 1%. In de eerste drie kwartalen van 1998 werden in het eurogebied meer banen gecreëerd dan tussen begin 1994 - toen de werkgelegenheid zich had gestabiliseerd - en eind 1997. Dankzij het aantrekken van de netto werkgelegenheidsgroei is de werkloosheidsgraad in het eurogebied vanaf oktober 1997 ononderbroken - zij het zeer geleidelijk - omlaaggegaan. De

gestandaardiseerde werkloosheidsgraad is volgens ramingen van Eurostat teruggelopen van 11,7%, het hoogste peil in 1997, tot 10,7% in december 1998. In januari 1999 is de werkloosheid in het eurogebied nog iets verder afgenomen, tot 10,6%. Dit is weliswaar het laagste peil sedert vijf jaar, maar het blijft hoog zowel historisch als in vergelijking met de niveaus in andere grote economieën buiten het eurogebied, zoals de Verenigde Staten, Japan en het Verenigd Koninkrijk. Algemeen is de zienswijze ontstaan dat de werkloosheid in Europa grotendeels structureel is.

De overheidsfinanciën zijn in 1998 verder verbeterd, zij het in een tamelijk laag tempo, waardoor de begrotingen in het eurogebied gemiddeld nog sterk onevenwichtig bleven. Volgens de laatst beschikbare Eurostat-gegevens bedroeg het gemiddelde begrotingstekort in het eurogebied 2,1% bbp, tegen 2,5% bbp in 1997. De overheidsschuldquotes in het eurogebied blijven gemiddeld op een zeer hoog peil, wat de budgettaire manoeuvreerruimte in veel Lid-Staten aanzienlijk beperkt. Het gemiddelde schuldniveau is in 1998 met 0,8 procentpunt gedaald tot 73,8%.

In het eurogebied daalde het gemiddelde rendement op tienjaars overheidsobligaties in de loop van het jaar met bijna 150 basispunten tot 3,95% eind 1998. Begin 1998 was het verschil tussen het hoogste en het laagste rendement op tienjaars overheidsobligaties al zeer klein, namelijk net iets minder dan 40 basispunten. Na de bekendmaking begin mei 1998 van de lijst van landen die op 1 januari 1999 de eenheidsmunt zouden invoeren, zijn de resterende verschillen tussen de lange-termijnrentes van de deelnemende landen nog afgenomen.

Monetair beleid gericht op het toekomstige eurogebied

In 1998 zijn de eurolanden hun monetaire beleid in toenemende mate op het eurogebied gaan afstemmen, veeleer dan op het nationale niveau. Begin mei 1998 bevond de korte-termijnrente zich in de verschillende landen van het eurogebied op nog verschillende

niveaus. Eén groep landen (België/Luxemburg, Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk en Finland) hadden een nauw op elkaar afgestemd monetair beleid en noteerden een relatief lage korte-termijnrente. In vier andere landen (Spanje, Ierland, Italië en Portugal) lag de korte rente beduidend hoger dan in de landen van de eerste groep. In de resterende maanden van 1998 moest de monetaire-beleidsoriëntering dus worden aangepast en diende een gemeenschappelijke korte-termijnrente te worden gezocht die verenigbaar was met het handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied. De monetaire-beleidsoriëntatie en het wisselkoersbeloop in het ERM werden in 1998 in hoge mate bepaald door de beslissing die in het weekeinde van 2 en 3 mei 1998 werd genomen met betrekking tot de keuze van de landen die de euro zouden invoeren. Toen werd ook vooraf aangekondigd dat de bilaterale wisselkoersen die zouden worden gebruikt voor de berekening van de conversiekoersen van de euro, de bilaterale spilkoersen zouden zijn van de aan het ERM deelnemende valuta's. Die aankondiging vooraf maakte het ERM gedurende de rest van het jaar ook stabielier omdat ze voor een deel de onzekerheid wegnam omtrent de overgang op de eenheidsmunt. Periodes van zware onrust op de internationale financiële markten, vooral in de zomer, hadden geen invloed op de ERM-wisselkoersen, die in de buurt bleven van het verwachte pad. Een en ander wijst erop dat de marktpartijen een groot vertrouwen hadden in de succesvolle invoering van de euro.

Tegen de achtergrond van gunstige vooruitzichten inzake prijsstabiliteit in het eurogebied, een matige geldgroei, wisselkoersstabiliteit en aanwijzingen dat de economische groei in de tweede helft van het jaar zou vertragen, voltrok het convergentieproces zich via geleidelijke verlagingen van de officiële rentetarieven in de tweede landengroep in de richting van het laagste in het eurogebied geldende rentepeil. In de laatste maanden van 1998 versnelde dit convergentieproces en in december 1998 werd het afgerond, toen alle nationale centrale banken (NCB's) die het gemeenschappelijke monetaire beleid zouden voeren hun

basisrentetarieven gezamenlijk verlaagden. Die gelijktijdige verlaging diende te worden beschouwd als een de facto beslissing over het rentepeil waarmee het Eurosysteem de derde fase van de EMU zou ingaan. Die beslissing weerspiegelde een consensus binnen de Raad van bestuur van de ECB, die was bereikt op basis van een gemeenschappelijke beoordeling van de economische, monetaire en financiële situatie in het eurogebied, in overeenstemming met de op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem, die in oktober 1998 werd aangenomen. Samen met de hierboven beschreven convergentie van de officiële rentetarieven daalde de gemiddelde driemaands geldmarktrente in het eurogebied tussen begin 1998 en eind november 1998 met ongeveer 70 basispunten en in december 1998 met nog eens 30 basispunten. Aan het einde van het jaar beliep die rente 3,25%.

De kernelementen van de op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem kunnen als volgt worden omschreven. De hoofddoelstelling van het monetaire beleid, namelijk prijsstabiliteit, wordt gedefinieerd als "een jaarlijkse stijging van de HICP voor het eurogebied van minder dan 2%". Ter verwezenlijking van deze doelstelling wordt een strategie gehanteerd die op twee "pijlers" berust. De eerste pijler bestaat uit een vooraanstaande rol voor de geldhoeveelheid, die wordt weerspiegeld door de aankondiging van een kwantitatieve referentiewaarde voor de groei van een ruim monetair aggregaat. De eerste referentiewaarde voor de groei van M3 is op 4½% per jaar gesteld. De tweede pijler is een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit in het eurogebied. Bij deze

beoordeling zal van een breed scala economische indicatoren gebruik worden gemaakt.

Tegen die achtergrond kondigde de Raad van bestuur op 22 december 1998 de eerste rentetarieven voor de monetaire-beleidsinstrumenten van het Eurosysteem aan. De rentevoet voor de eerste basis-herfinancieringstransactie, aangeboden in de vorm van een vaste-rentetender, werd op 3,0% bepaald. Tijdens zijn daaropvolgende vergaderingen tot de datum van afsluiting voor dit Verslag, heeft de Raad van bestuur, na rekening te hebben gehouden met de laatst beschikbare monetaire, financiële en andere economische gegevens, telkens bevestigd dat de komende basis-herfinancieringstransacties tegen een vaste rente van 3,0% zouden worden uitgevoerd.

Prijsstabiliteit ook nagestreefd in niet aan het eurogebied deelnemende EU-landen

Algemeen kan worden opgemerkt dat, hoewel Denemarken, Griekenland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk hun monetaire beleid binnen een ander institutioneel en operationeel kader voeren, het uiteindelijke doel van het monetaire beleid in elk van de vier landen het behoud van prijsstabiliteit is; in al die landen zijn de aan de hand van de HICP gemeten prijsstijgingen in de loop van 1998 gedaald en bedroegen ze, behalve in Griekenland, minder dan 2%. Bovendien werden de officiële rentetarieven in de vier landen verlaagd. Nietemin stond het officiële rentetarief in Griekenland op een aanzienlijk hoger peil (12,0% eind februari 1999) dan in de drie andere landen, waar de rentetarieven tussen 3,15 en 5,5% lagen.

2 Voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase en de overgang naar de euro

Monetaire-beleidskader

In de eerste helft van 1998 werkte het EMI verder aan de voltooiing van het operationele kader van het Eurosysteem voor de

tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. In September 1998 publiceerde de ECB een verslag getiteld "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene Documentatie met betrekking tot de

monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB” waarin het monetaire-beleidskader van het Eurosysteem werd gedefinieerd. Het omvat een stelsel van reserveverplichtingen, open-markttransacties en permanente faciliteiten.

Het grootste deel van het implementatiewerk op het vlak van het monetaire beleid, met inbegrip van het testen van de systemen en het opstellen van de relevante juridische documentatie, is verricht door de nationale centrale banken. Het werk werd in eerste instantie gecoördineerd door het EMI en de betrokken Sub-Commissies en vervolgens gecoördineerd en gecontroleerd door de ECB. De voorbereidende werkzaamheden met betrekking tot procedures voor liquiditeitsbeheer zijn in de loop van 1998 afgerond, waaronder alle vereiste procedures voor interne communicatie binnen het Eurosysteem en voor de consolidatie van de balansen van de nationale centrale banken. Accurate informatie met betrekking tot de liquiditeitsverhoudingen in het eurogebied wordt elke werkdag in het Eurosysteem bekendgemaakt.

Invoering van de euro en valutabeleidskader

Op 31 december 1998 zijn de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro vastgesteld in een procedure waarbij de ECB, de NCB's, de Europese Commissie en de EU-Raad betrokken waren. De euro ging van start op 1 januari 1999 om 0.00 uur.

Overeenkomstig de tijdens de vergadering van de Europese Raad in Amsterdam op 16 en 17 juni 1997 goedgekeurde Resolutie werd het Europees Monetair Stelsel/wisselkoersarrangement (EMS/ERM) vanaf de start van de derde fase van de EMU vervangen door een nieuw wisselkoersarrangement (ERM II), dat, op vrijwillige basis, de valuta's van Lid-Staten buiten het eurogebied aan de euro koppelt.

Vanaf 1 januari 1999 nemen twee Lid-Staten buiten het eurogebied – Denemarken en

Griekenland – deel aan ERM II. De Deense kroon neemt deel aan ERM II met een schommelingsmarge van $\pm 2,25\%$ en een spilkoers ten opzichte van de euro van DKK 7,46038, en de Griekse drachme met de standaard schommelingsmarge van $\pm 15\%$ en een spilkoers ten opzichte van de euro van GRD 353,109.

De voorbereiding en het testen van de vereiste infrastructuur voor het verrichten van valuta-interventies door het Eurosysteem, werden in de loop van 1998 voltooid. De infrastructuur was zodanig ontwikkeld dat ze het Eurosysteem in staat stelt op zowel decentrale als centrale wijze valuta-interventies te verrichten. De nationale centrale banken hebben aan het begin van de derde fase deviezenreserves aan de ECB gedoteerd ter waarde van zowat EUR 39,5 miljard. Dat bedrag komt overeen met de grens van EUR 50 miljard vastgelegd in de ESCB/ECB-Statuten voor de initiële overdracht van deviezenreserves naar de ECB, verminderd met het aandeel van de nationale centrale banken van niet-deelnemende Lid-Staten in het kapitaal van de ECB.

Statistieken

De in 1998 in het EMI respectievelijk de ECB uitgevoerde statistische werkzaamheden waren gericht op de implementatie van de in juli 1996 vastgestelde vereisten, waarin de nadruk werd gelegd op de samenstelling van vergelijkbare statistieken die het eurogebied als geheel bestrijken.

De eerste monetaire aggregaten werden in december 1998 gepubliceerd. Gegevens vanaf 1980 werden vervolgens samen met gegevens op onder andere monetair gebied in het Maandbericht gepubliceerd. De eerste betalingsbalansgegevens voor het eurogebied, die betrekking hadden op januari 1999, met gegevens die teruggaan tot 1995, werden vrijgegeven na verder conceptueel en praktisch werk dat werd verricht in samenwerking met de Europese Commissie (Eurostat). Het ontwerp van een systeem van financiële rekeningen bereikte in 1998 een vergevorderd stadium,

hoewel de eerste resultaten, zoals gepland, pas later in 1999 beschikbaar komen.

Nadat in november 1998 de Verordening (EG) nr. 2533/98 van de Raad betreffende de verzameling van statistische informatie door de Europese Centrale Bank was aangenomen, gaf de Raad van Bestuur van de ECB zijn goedkeuring aan de nodige rechtsinstrumenten ter ondersteuning van de rapportagevereisten. In 1998 werden belangrijke onderdelen van de voor statistische doeleinden benodigde infrastructuur van informatiesystemen afgerond.

Betalingsystemen

In verband met de betalingssystemen verschaftte het in november 1998 door de ECB uitgebrachte "Third progress report on the TARGET project" verdere informatie inzake de voortgang van het project sinds september 1997.

Op het geplande tijdstip, namelijk vanaf de ochtend van 4 januari 1999, begon het ESCB met succes te werken met het TARGET-systeem, met meer dan 5.000 rechtstreeks deelnemende kredietinstellingen. Vanaf de eerste week dat het in bedrijf is, verwerkt TARGET dagelijks transacties met een totale waarde van meer dan EUR 1 biljoen, waarvan meer dan een derde bestond uit grensoverschrijdend verkeer.

Op het gebied van afwikkelingssystemen voor effectentransacties richtten de voorbereidende werkzaamheden zich op drie hoofdpunten: (1) de beoordeling van afwikkelingssystemen voor effectentransacties van de EU op basis van criteria om te bepalen of zij al dan niet in aanmerking kwamen voor gebruik bij de kredietoperaties van het Eurosysteem; (2) de beoordeling van koppelingen tussen afwikkelingssystemen binnen de EU; en (3) de implementatie van het correspondentenmodel voor centrale banken voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand. De resultaten van de beoordeling van afwikkelingssystemen voor effectentransacties

van de EU op basis van bepaalde criteria zijn opgenomen in het ECB-verslag over de beoordeling van afwikkelingssystemen voor effecten van de EU op basis van maatstaven voor het gebruik ervan bij kredietoperaties van het ESCB, dat in september 1998 werd gepubliceerd. De belangrijkste kenmerken van het correspondentenmodel werden samengevat in een in december 1998 verschenen brochure.

De ontwikkeling van de eurobankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang naar de chartale euro

De uiteindelijke ontwerpen en de technische specificaties voor de eurobankbiljetten zijn in februari 1998 door de EMI Raad goedgekeurd. In september 1998 kon de productie van proefbiljetten beginnen. Het doel was te controleren of de productiematerialen voldeden aan de specificaties en een voorlopige basis te leggen voor een kwaliteitsbeheersysteem. De Raad van Bestuur stemde ermee in dat de deelnemende nationale centrale banken bij hun drukopdrachten konden uitgaan van een verondersteld productievolume van 13 miljard eurobankbiljetten.

Om de uitwisselbaarheid van nationale munteenheden tussen 1999 en 2002 te garanderen, bieden de deelnemende nationale centrale banken of hun gevolmachtigden sinds 1 januari 1999 op tenminste één lokatie de mogelijkheid om bankbiljetten van andere deelnemende landen om te wisselen in nationale bankbiljetten en munten tegen de officiële omrekeningskoers.

Informatie- en communicatiesystemen

Op het vlak van informatie- en communicatiesystemen omvatten de belangrijkste verwezenlijkingen van 1998 het beëindigen van de implementatiefase van de ESCB-systemen voor operationele doeleinden, alsook, met name in de tweede helft van het jaar, de afsluitende tests van alle systemen en procedures van het ESCB. Evenzo werden voor de ECB zelf tal van systemen opgezet of

uitgebreid om tegemoet te komen aan zowel de steeds grotere omvang als de gewijzigde aard en doeleinden van de instelling. Vanaf medio 1998, heeft de ECB – in samenwerking met de nationale centrale banken voor aangelegenheden met betrekking tot het ESCB – geleidelijk meer aandacht besteed aan vraagstukken inzake 2000-bestendigheid teneinde zich ervan te verzekeren dat alle essentiële systemen van de ECB en het ESCB 2000-bestendig zijn.

Banktoezicht en financiële stabiliteit

De voorbereidende werkzaamheden op het gebied van het banktoezicht en financiële stabiliteit bevestigde de door de EMI-Raad bereikte consensus en werkte deze nader uit. De uiteindelijke consensus, zoals die door de Raad van Bestuur werd bekrachtigd, beschouwt de effectieve wisselwerking tussen het Eurosysteem en de nationale toezichthoudende autoriteiten als het hoofddoel van artikel 105, lid 5 van het Verdrag, dat het Eurosysteem verplicht bij te dragen tot een goede beleidsvoering van de nationale autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en voor het behoud van de stabiliteit van het financiële stelsel. In dit verband kunnen twee belangrijke bijdragen van het Eurosysteem worden onderscheiden, namelijk in de eerste plaats de bevordering van de samenwerking tussen de toezichthoudende autoriteiten, en ten tweede de mogelijkheid om die autoriteiten tijdens de hoofdactiviteiten van het Eurosysteem verkregen vertrouwelijke informatie te verstrekken omtrent afzonderlijke kredietinstellingen en markten. Bovendien voorziet artikel 25.1 van de Statuten van het ESCB – dat van toepassing is op alle Lid-Staten van de EU - in een specifieke adviesfunctie voor de ECB op het gebied van de Communautaire wetgeving met betrekking tot het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en financiële stabiliteit. Daarenboven verleent de ECB advies over voorgenomen Communautaire en nationale wetgeving inzake banktoezicht en financiële stabiliteit onder de voorwaarden bepaald in

artikel 105, lid 4, van het Verdrag en in het erop betrekking hebbende Besluit van de Raad van 29 juni 1998 (98/415/EG), die overigens geen van beide van toepassing zijn op het Verenigd Koninkrijk.

Samenwerking met andere instellingen

Omtrent de vertegenwoordiging van het Eurosysteem bij de vervulling van de hoofdtaken wordt door de Raad van Bestuur van de ECB besloten; deze vertegenwoordiging verschilt al naar gelang de betrokken instellingen of fora. Met bepaalde instellingen (zoals de OESO en het IMF) waren in het kader van het EMI reeds informele regelingen overeengekomen. Sedert haar oprichting op 1 juni 1998 zijn ten aanzien van de vertegenwoordiging van de ECB op het Europese en het internationale niveau verdere regelingen tot stand gebracht. De meest relevante regelingen waren bij de aanvang van de derde fase op 1 januari 1999 reeds in werking. Op het Europese niveau werd de reeds bestaande nauwe samenwerking met andere instellingen van de Europese Unie - in het bijzonder met het Europees Parlement, de EU-Raad, de Euro-11 groep, de Europese Commissie en het Monetair Comité - verder verdiept. Op internationaal vlak is de ECB vertegenwoordigd binnen het IMF en de OESO, bij de vergaderingen van de ministers en centrale-bankpresidenten van de G-7 en de G-10 en bij de bijeenkomsten van de centrale-bankpresidenten van de G-10 en de onder auspiciën van de BIB opgerichte comités. Op bilateraal vlak werden relaties tot stand gebracht met centrale banken buiten de EU.

Juridische aangelegenheden

Conform artikel 108 van het Verdrag waren de Lid-Staten verplicht een einde te maken aan onverenigbaarheden tussen hun nationale wetgeving – met inbegrip van de wetgeving terzake van de nationale centrale bank – enerzijds en het Verdrag en de Statuten van het ESCB anderzijds, en wel uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB. In zijn in maart

1998 gepubliceerd Convergenceverslag heeft het EMI geconcludeerd dat, met uitzondering van Denemarken (waar geen aanpassing van wetgeving was vereist) en het Verenigd Koninkrijk (dat is vrijgesteld van de in artikel 108 van het Verdrag vastgelegde verplichtingen), in de gehele Europese Unie een proces van wetgeving gaande was dat ertoe strekte de nationale centrale banken op de derde fase van de EMU voor te bereiden. Dit proces werd vóór de bijeenkomst van de Raad van de Europese Unie (EU-Raad), bijeen in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders, op 1 mei 1998 voltooid, op welke bijeenkomst de in artikel 109 J, lid 4, van het Verdrag voorziene besluiten zouden worden genomen.

In de voorbereidingen voor de derde fase was een aanzienlijke hoeveelheid juridisch werk begrepen, dat betrekking had op vrijwel alle terreinen van de voorbereidingen. De ECB heeft actief deelgenomen aan de voorbereiding van communautaire rechtsinstrumenten voor de invoering van de euro. Met name heeft de ECB, via aanbevelingen, bijgedragen tot de totstandkoming van secundaire wetgeving van EU-instellingen bij de voorbereiding op de derde fase. Parallel hieraan heeft de ECB zich gekweten van haar verplichtingen bij het voorbereiden van het operationele en institutionele juridische kader van het ESCB. Hierbij heeft de ECB gebruik gemaakt van het volledige scala aan rechtsinstrumenten dat haar krachtens de artikelen 14.3 en 34 van de Statuten van het ESCB ter beschikking staat. Daarnaast bracht de institutionele oprichting van de ECB en het ESCB de voorbereiding en aanvaarding van een scala aan rechtsinstrumenten met zich mee, zoals de overeenkomst met de gaststaat inzake het hoofdkantoor van de ECB en het reglement van orde van de ECB.

Werkzaamheden op het gebied van de interne controle

De werkzaamheden op het gebied van de interne controle zijn van tweeërlei aard: ze houden ofwel verband met louter interne

aspecten ofwel met het ESCB. Het Directoraat Interne Audit is niet alleen betrokken bij de beoordeling van de betrouwbaarheid en integriteit van de financiële informatie, met name die opgenomen in de jaarrekening, maar ook bij de beoordeling en het onderzoek van de beveiliging van informatiesystemen, die hetzij in ontwikkeling hetzij reeds operationeel waren. De gemeenschappelijke infrastructuur van het ESCB wordt beoordeeld in het kader van een de gehele EU omspannende samenwerking inzake interne controle, die wordt gecoördineerd binnen het Comité van interne accountants. Het toepassingsgebied van de activiteiten van dat Comité is in de loop van 1998 geleidelijk uitgebreid.

De overgang op de euro

De omschakeling binnen het bankwezen en de financiële sector van de deelnemende Lid-Staten op de euro in een tijdsbestek van slechts drie en een halve dag na de onherroepelijke vaststelling van de conversiekoersen van de euro werd algemeen als een groot succes gezien. De soepele omschakeling van alle elektronische systemen en procedures gaf nog eens duidelijk aan hoe gedegen de in de vorige maanden en jaren door het bankwezen en de financiële sector, alsmede door de centrale banken, verrichte voorbereidingen waren geweest. Ze weerspiegelden tevens de voorbereidende werkzaamheden die in de loop van 1998 onder leiding van aanvankelijk het EMI en vervolgens de ECB werden uitgevoerd.

Voorlichtingsactiviteiten

Het externe communicatiebeleid van het ESCB is erop gericht de doorzichtigheid en helderheid van zijn beleidsdoelstellingen te vergroten, het publiek te informeren over zijn taken en activiteiten - waardoor de effectiviteit, de geloofwaardigheid en de doelmatigheid van het Stelsel worden vergroot - alsmede bij te dragen aan de vervulling van de verantwoordingsplicht van het Eurosysteem. De ECB informeert het publiek via onder meer persberichten, persconferenties - die volgens een vast

tijdschema iedere maand na de eerste vergadering van de Raad van Bestuur plaatsvinden - en toespraken door leden van de Raad van Bestuur, alsmede via een aantal publicaties. Sedert januari 1999 publiceert de ECB een Maandbericht, dat één van de belangrijkste instrumenten van de Bank vormt voor het analyseren van de economische ontwikkelingen in het eurogebied en het verschaffen van toelichting op het gemeenschappelijke monetaire beleid van het

Eurosysteem. Voorts vormt het statistische gedeelte van dit Maandbericht één van de belangrijkste bronnen van statistieken voor het eurogebied. Het Jaarverslag van de ECB en het Maandbericht worden - net als vele andere publicaties - in alle elf officiële talen uitgegeven en op ruime schaal binnen en buiten het eurogebied verspreid via de website van de ECB (<http://www.ecb.int>) en/of de websites van de nationale centrale banken.

3 Overige activiteiten van het ESCB

Toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem

In de loop van 1998 hebben de activiteiten van de Euro Banking Association (EBA) zich hoofdzakelijk gericht op de voorbereidingen voor het Euro-verrekeningssysteem (Euro I) dat wordt beheerd door de daartoe opgerichte EBA Clearing Company. Euro I is op 4 januari 1999 begonnen met verrekening en verevening, waarbij de ECB ten behoeve van Euro I optreedt als verevenende instantie en bewaarnemer van de pool van liquiditeiten.

Electronisch geld

In augustus 1998 heeft de ECB een rapport uitgebracht onder de titel "Report on electronic money". Het rapport gaat in op de redenen waarom de uitgifte van elektronisch geld dient te worden gereguleerd en vermeldt de minimale vereisten waaraan emittenten van elektronisch geld moeten voldoen alsmede de daarbij nagestreefde doelstellingen. In het bijzonder bevestigt het rapport het door het EMI in 1994 uitgedrukte standpunt dat emittenten van elektronisch geld kredietinstellingen moeten zijn. Het vermeldt tevens waarom elektronisch geld omwisselbaar moet zijn.

Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen

Krachtens artikel 109 L, lid 2 van het Verdrag heeft de ECB de taken van het EMI overgenomen ten aanzien van het beheer van de mechanismen van het Europees Monetair Stelsel (EMS) – het financieringsmechanisme op zeer korte termijn, het mechanisme voor monetaire bijstand op korte termijn, de creatie van ecu's in het kader van de uitvoering van de EMS-overeenkomst, en het beheer van de door de Gemeenschap in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangepane kredieten. Conform artikel 23.2 van de Statuten van het EMI en artikel 20 van de EMS-overeenkomst is het mechanisme voor het scheppen van ecu's tegen de inbreng van goud en dollars op de eerste dag van de derde fase van de EMU afgewikkeld. Conform artikel 23.3 van de Statuten van het EMI zijn alle resterende vorderingen en schulden uit hoofde van het financieringsmechanisme op zeer korte termijn en het mechanisme voor monetaire bijstand op korte termijn op de eerste dag van de derde fase van de EMU afgewikkeld.

Samenwerking op het gebied van het banktoezicht en de financiële stabiliteit

In het kader van de taak van het Eurosysteem om bij te dragen tot een goede beleidsvoering door de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomische toezicht op

kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel, is een aantal onderwerpen geanalyseerd met steun van het Comité voor Banktoezicht. In de meeste gevallen zijn de resultaten van deze analyses ter beschikking gesteld van andere internationale fora van toezichthouders. De analyses hadden betrekking op de mogelijke gevolgen van de Monetaire Unie op het bankwezen in de EU, het obligo van de banken uit de EU op de opkomende landen die te kampen hebben met een financiële crisis, methodes voor het uitvoeren van macro-prudentiële analyses met het oog op het vroegtijdig opsporen van potentiële systeemrisico's in het bankwezen, en een inventarisatie van geformaliseerde risicobeoordelingssystemen die door bepaalde nationale toezichthouders in de EU worden gebruikt voor het vroegtijdig onderkennen van potentieel kwetsbare kredietinstellingen.

Adviesfuncties

Krachtens artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten van het ESCB moet de ECB door de EU-Raad, of, in voorkomende gevallen, de bevoegde nationale autoriteiten worden geraadpleegd over voorgenomen communautaire respectievelijk nationale wetgeving binnen de gebieden die onder de verantwoordelijkheid van de ECB vallen. De grenzen en voorwaarden voor raadplegingen omtrent door nationale autoriteiten voorgenomen wetgeving waren voor het EMI

vastgelegd in Besluit 93/717/EEG van de Raad van 22 november 1993, dat krachtens artikel 109 L, lid 2, juncto artikel 109 F, lid 6, van het Verdrag, ook op de ECB van toepassing was. Vanaf 1 januari 1999 wordt de ECB geraadpleegd krachtens het Besluit 98/415/EG van de Raad van 29 juni 1998, dat in bepalingen voorziet die vergelijkbaar zijn met die van Besluit 93/717/EEG van de Raad van 22 november 1993. In 1998 zijn in totaal 64 adviesaanvragen door het EMI respectievelijk de ECB ontvangen.

Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang

De ECB heeft tot taak toe te zien op de naleving door de NCB's van de in de artikelen 104 en 104 A van het Verdrag en de daarmee verband houdende Verordeningen (EG) nrs. 3603/93 en 3604/93 van de Raad vervatte verbodsbepalingen. Deze bepalingen hebben betrekking op het verbod op monetaire financiering van overheden en op het nemen van niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor overheden bevoorrechte toegang tot financiële instellingen wordt geboden. Ook in 1998 hebben de nationale centrale banken van alle Lid-Staten de Verdragsbepalingen en de hierboven vermelde EG-Verordeningen nageleefd.

4 Het Europees Stelsel van Centrale Banken en het Eurosysteem

Organisatie van het ESCB en het Eurosysteem

Het ESCB bestaat uit de ECB en de vijftien nationale centrale banken. De nationale centrale banken van de Lid-Staten die niet aan het eurogebied deelnemen zijn echter leden van het ESCB met een bijzondere status: zij mogen hun eigen nationale monetaire beleid voeren en nemen niet deel aan de besluitvorming met betrekking tot het gemeenschappelijke monetaire beleid voor het eurogebied en aan de

uitvoering van de genomen besluiten. Daarom heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten, omwille van de doorzichtigheid en het gemak, een onderscheid te maken tussen het ESCB en het "Eurosysteem"; het Eurosysteem bestaat slechts uit de ECB en de elf volledig deelnemende nationale centrale banken, zolang er nog Lid-Staten zijn die niet op de euro zijn overgegaan.

Het ESCB wordt bestuurd door de besluitvormende organen van de ECB: de Raad

van Bestuur en de Directie. Zonder hieraan afbreuk te doen, is de Algemene Raad ingesteld als derde besluitvormend orgaan van de ECB zolang er Lid-Staten met een derogatie zijn. De Raad van Bestuur is het hoogste besluitvormend orgaan van de ECB en bestaat uit alle leden van de Directie en de Presidenten van de nationale centrale banken die het Eurosysteem vormen. De Directie bestaat uit de President, de Vice-President en vier andere leden, allen gekozen uit personen met een erkende reputatie en beroepservaring op monetair of bancaire gebied. De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President

alsmede de Presidenten van alle vijftien nationale centrale banken. Bovendien werden een aantal comités opgericht die bestaan uit deskundigen van de nationale centrale banken en de ECB.

Liquidatie van het Europees Monetair Instituut (EMI)

Conform artikel 109 L van het Verdrag is het EMI bij de oprichting van het ECB in liquidatie gegaan. De financiële aspecten van de liquidatie van het EMI worden gedetailleerd beschreven in de toelichting op de jaarrekening van de ECB.



Hoofdstuk I

Economische ontwikkelingen in de Europese Unie

1 Externe macro-economische situatie

Toenemende onzekerheid in internationale omgeving

De wereldwijde macro-economische situatie was in 1998 gekenmerkt door zeer volatiele financiële markten en een sterk wisselend beleggersvertrouwen. Aanvankelijk bleven de financiële en economische gevolgen van de in 1997 losgebarsten financiële crisis in Azië de dominerende factor, wat in de betrokken economieën een langdurige recessie veroorzaakte. Toen de spanningen op de Aziatische financiële en valutamarkten leken weg te ebbten, zag het er een tijdlang naar uit dat de besmettingseffecten op de rest van de wereld beperkt zouden blijven. In augustus 1998 bracht de crisis in Rusland echter nieuwe financiële beroering teweeg, waardoor de wereldwijde economische en financiële situatie aanzienlijk verslechterde. Een en ander werd nog in de hand gewerkt door de verscherping van de recessie in tal van Aziatische economieën en door de crisis in Japan. Als gevolg daarvan liep de mondiale groei van zowel productie als handel aanmerkelijk terug. Vooral de volatiliteit op de kapitaalmarkten nam sterk toe onder invloed van de duidelijke voorkeur voor minder risicodragende en meer liquide activa (het zogeheten “vlucht naar kwaliteits”-effect), waardoor activaprijzen plotse en hevige schommelingen gingen vertonen.

Naar het einde van 1998 toe leek de spiraal van slecht nieuws over de wereldeconomie af te zwakken. Beleidsreacties vanuit verschillende landen hielpen de financiële markten tot bedaren brengen. In de belangrijkste industrielanden besloten de centrale banken de rentetarieven te verlagen; in Japan werden maatregelen aangekondigd om de problemen in de banksector aan te pakken en de totale vraag verder te stimuleren; in de opkomende economieën ging de beleidsomgeving er in het algemeen op vooruit. De Verenigde Staten bleven inmiddels een stevige productiegroei en een matige inflatoire druk vertonen, terwijl in sommige Aziatische crisisl landen de crisis leek uit te vlakken. Dankzij die positieve ontwikkelingen leefden de internationale

financiële markten omstreeks eind 1998 weer op. De indicatoren met betrekking tot de wereldwijde financiële en economische situatie bleven echter gemengd, terwijl de risico's verbonden aan de internationale activiteit en de wereldhandel voornamelijk neerwaarts gericht bleven. Begin 1999 deed de valutatcrisis in Brazilië opnieuw een sfeer van onzekerheid ontstaan rond de vooruitzichten voor de wereldeconomie.

Tegen de achtergrond van de vertragende wereldvraag, deden de grondstoffenmarkten het in 1998 zeer zwak. De aardolieprijzen zakten in 1998 met gemiddeld 30,7% tot een over de laatste 50 jaar inflatiegezuiverd laagtepunt van circa USD 9,8 per vat in december. De ontwikkeling van de aardolieprijzen had niet alleen te maken met de zwakke vraag, maar ook met de zachte winter en de minder strenge controle op de olieproductie door de OPEC-landen. Begin 1999 hebben de olieprijsen zich enigszins hersteld tot, eind februari, USD 10,5 per vat. Volgens het HWWA-indexcijfer liepen de grondstoffenprijzen (m.u.v. energie) in 1998 met 13,7% terug ten opzichte van hun gemiddelde peil in 1997. Die tendens, die vooral tijdens de zomer tot uiting kwam, weerspiegelde prijsdalingen voor tal van basisgrondstoffen. In januari en februari is dit indexcijfer verder gedaald.

Een blik op 's werelds belangrijkste economische regio's leert dat de Verenigde Staten, niettegenstaande financiële en economische spanningen op mondiaal vlak, in 1998 gewag konden maken van een robuuste reële economische groei, een lage werkloosheid en een geringe inflatie. In het vierde kwartaal van 1998 bereikte de economische groei er een piek van 6,1% op jaarbasis, wat voor het jaar als geheel een bbp-groei opleverde van 3,9%. Parallel daarmee daalde het werkloosheidscijfer in de loop van het jaar tot 4,3%, het laagste cijfer in bijna vier decennia. Ofschoon de tijdens de tweede helft van 1998 in tal van opkomende landen opgetreden verergering van de recessie een negatief effect sorteerde op de VS-uitvoer

en op de winsten van in het buitenland gevestigde Amerikaanse bedrijven, bood de uitzonderlijk stevige binnenlandse vraag compensatie voor de vertragende wereldhandel. Die combinatie van een zwakke buitenlandse vraag en een krachtige binnenlandse vraag deed het handelstekort geleidelijk toenemen wat, samen met de verslechtering van het VS-saldo inzake het inkomen uit investeringen, het tekort op de lopende rekening opdreef tot USD 61 miljard in het derde kwartaal van het jaar. Op het vlak van de prijzen is de CPI-inflatie in de loop van 1998 verder gedaald tot 1,6% in december 1998 berekend ten opzichte van een jaar eerder. Dat weerspiegelde vooral de slinkende energieprijzen. Na de Russische crisis en de daaropvolgende beroering op de financiële markten, verlaagde de Federal Reserve de "fed funds"-rente van 5,5% in september tot 4,75% in november. Deze maatregelen waren bedoeld om de spanningen in het financiële systeem te verlichten en de groei te ondersteunen. Voornamelijk vanwege de hoge belastingontvangsten sloot de federale begroting het begrotingsjaar 1998 af met een overschot van 0,8% bbp.

In Japan bleef de economische situatie in 1998 verslechteren. Omstreeks de jaarwisseling 1997/98 was de economie in een recessie terechtgekomen. In de loop van 1998 ging de activiteit er verder op achteruit, voornamelijk als gevolg van de zwakke particuliere vraag. De investeringen in vaste activa bleven, deels vanwege financiële beperkingen, teruglopen en het afnemende consumentenvertrouwen stond een herstel van de particuliere consumptie in de weg. De geregistreerde werkloosheid bedroeg in december 1998 4,3%, en het totale schuldenbedrag van failliete bedrijven bereikte een na-oorlogs record. Tegen die achtergrond implementeerde de Japanse regering twee pakketten budgettaire stimuleringsmaatregelen: één in april, ten bedrage van JPY 16,7 biljoen (3,3% bbp), gevolgd door een tweede ten belope van JPY 24,2 biljoen (4,8% bbp) in november. Voornamelijk dankzij de toenemende overheidsinvesteringen, heeft zich in de economische verslechtering recentelijk een geleidelijke kentering voorgedaan. In de loop

van het verslagjaar zijn de problemen van de financiële sector nog verergerd aangezien de ramingen inzake dubieuze leningen hoger uitvielen dan verwacht en de solvabiliteit van heel wat financiële instellingen erop achteruitging. In het laatste gedeelte van het jaar werden twee banken gespecialiseerd in het verstrekken van krediet op lange termijn, genationaliseerd. Als reactie op een en ander diende de regering in oktober belangrijke herkapitalisatieplannen voor de banksector in; die plannen voorzagen in een injectie van overheidskapitaal ten belope van in totaal JPY 60 biljoen (12% bbp). Daarnaast verlaagde de Bank of Japan nogmaals haar streefcijfer voor de daggeldrente tot circa 0,25% in september 1998 en 0,15% in februari 1999, terwijl zij het systeem terzelfder tijd van een grote hoeveelheid liquiditeiten voorzag. In bepaalde maanden van 1998 daalden de consumptieprijzen, maar voor het jaar in zijn geheel bleef de trend van de CPI-inflatie licht positief.

Als gevolg van de financiële en economische crisis kregen vele van de overige Aziatische landen in 1998 af te rekenen met een zware recessie. In Hongkong, Korea, Maleisië en Thailand zou de groei over heel 1998 met naar schatting tussen de 5 en de 8% zijn teruggelopen. De forse verzwakking van de vraag was een van de redenen waarom, ondanks aanzienlijke valutadepreciaties, de inflatie in al die economieën onder de 10% bleef. In Indonesië viel de aanpassing veel zwaarder uit aangezien de reële groei er met naar schatting 15% verminderde; China daarentegen bood behoorlijk weerstand tegen de crisis die elders in Azië woedde en zag zijn economie in 1998 met om en nabij 7% groeien, slechts iets minder dus dan de 8% van het voorgaande jaar.

De transitielanden lieten in 1998 gemengde resultaten optekenen. Ofschoon de vertrouwenscrisis op de opkomende markten zich in de eerste helft van het jaar over de hele regio scherp deed gevoelen, gaf een aantal landen blijk van veerkracht. Sleutelindicatoren van het beleggersvertrouwen zoals de obligatie-"spreads", tonen aan dat de beleggers selectiever zijn geworden. Wat Rusland betreft,

werd het algemene gebrek aan beleggersvertrouwen in de opkomende markten nog verscherpt door de moeilijkheden die de regering ondervond bij het beheersen van het begrotingstekort en het implementeren van de begrotingsmaatregelen waarover tijdens de zomer overeenstemming was bereikt met het IMF. Daardoor gingen de beleggers het bereiken van een stabiele macro-economische omgeving als minder haalbaar beschouwen. Onder impuls van de "vlucht naar kwaliteit" na de Azië-crisis besloten steeds meer buitenlandse en ingezeten beleggers hun beleggingen in Rusland te gelde te maken, mede als gevolg van de toenemende bezorgdheid over de schuldumfang van dat land ten opzichte van het buitenland. Rusland zag zich verplicht zijn wisselkoerskoppeling op te geven, kondigde een uitstel van 90 dagen af voor de terugbetaling van alle hoofdsommen van de buitenlandse schuld van vennootschappen en banken, en besloot tot de conversie van de korte-termijn overheidsschuld. Als gevolg daarvan stortten de binnenlandse financiële markten in en kwam het banksysteem onder zware druk te staan. In tegenstelling tot Rusland en Oekraïne - dit laatste land diende opnieuw te onderhandelen over zijn binnenlandse schuld - gaven de financiële markten in Hongarije en Polen blijk van stabiliteit, wat het resultaat was van een geloofwaardige marktgerichte beleidsomgeving en goede macro-economische resultaten. In de tweede helft van 1998, na de crisis in Rusland, nam de volatiliteit op de financiële markten van heel wat landen uit deze regio toe.

In Latijns-Amerika sorteerde de wereldwijd onstabiele financiële situatie een negatief effect op het beleggingsklimaat, en ging er met een rentestijging gepaard. De impact daarvan trof in het bijzonder Brazilië, waar het wisselkoersstelsel (een "crawling peg") onder zware druk stond, die nog toenam door het steeds grotere gebrek aan begrotingsevenwicht en door de lage groeivoorzichten. Een steunpakket van het IMF op voorwaarde dat bepaalde begrotingsaanpassingen plaatsvonden, werd aanvankelijk positief door de markten onthaald. Daaropvolgende twijfels omtrent de vraag of de Braziliaanse overheid al dan niet in staat zou zijn de wetgeving te laten

bekrachtigen die vereist was om te voldoen aan de voorwaarden voor het ontvangen van het bewuste pakket, deden de druk evenwel verder oplopen en mondden uiteindelijk uit in de beslissing de real vanaf januari 1999 te laten zweven. Hoewel het besmettingseffect van de Braziliaanse crisis op de regio tot dusver beperkt is gebleven, heeft de algemene macro-economische situatie er de weerslag ondervonden van de toegenomen terughoudendheid van buitenlandse beleggers om in opkomende markteconomieën te beleggen.

Ontwikkelingen op de valutamarkten

Terwijl de toekomstige EMU-valuta's vlot convergeerden naar hun vooraf aangekondigde conversiekoersen, vertoonden de mondiale valutamarkten in 1998 een vrij sterke volatiliteit als gevolg van de financiële crises in tal van opkomende economieën. Daarbij valt vooral aan te stippen dat de Ecu - waarvan de ontwikkeling kan worden beschouwd als een algemene samenvatting van het verloop van de valuta's die achteraf in de euro zijn opgegaan - ten opzichte van de USD tijdens het tweede en het derde kwartaal van 1998 is verstevigd tot gemiddeld bijna USD 1,20 in oktober, wat samenhang met het verwachte "spillover"-effect van de crisis in de opkomende landen op de VS-economie en met de versoepeling van het monetaire beleid in de Verenigde Staten. Naar het einde van het jaar toe, meer bepaald toen bleek dat de VS-economie stevig bleef groeien en de wereldwijde crisis op de financiële markten begon te bedaren, sloegen die ontwikkelingen evenwel gedeeltelijk om. De in 1998 laatst opgetekende ECU/USD wisselkoers bedroeg USD 1,17 per ECU en op 10 maart 1999 noteerde de euro USD 1,10.

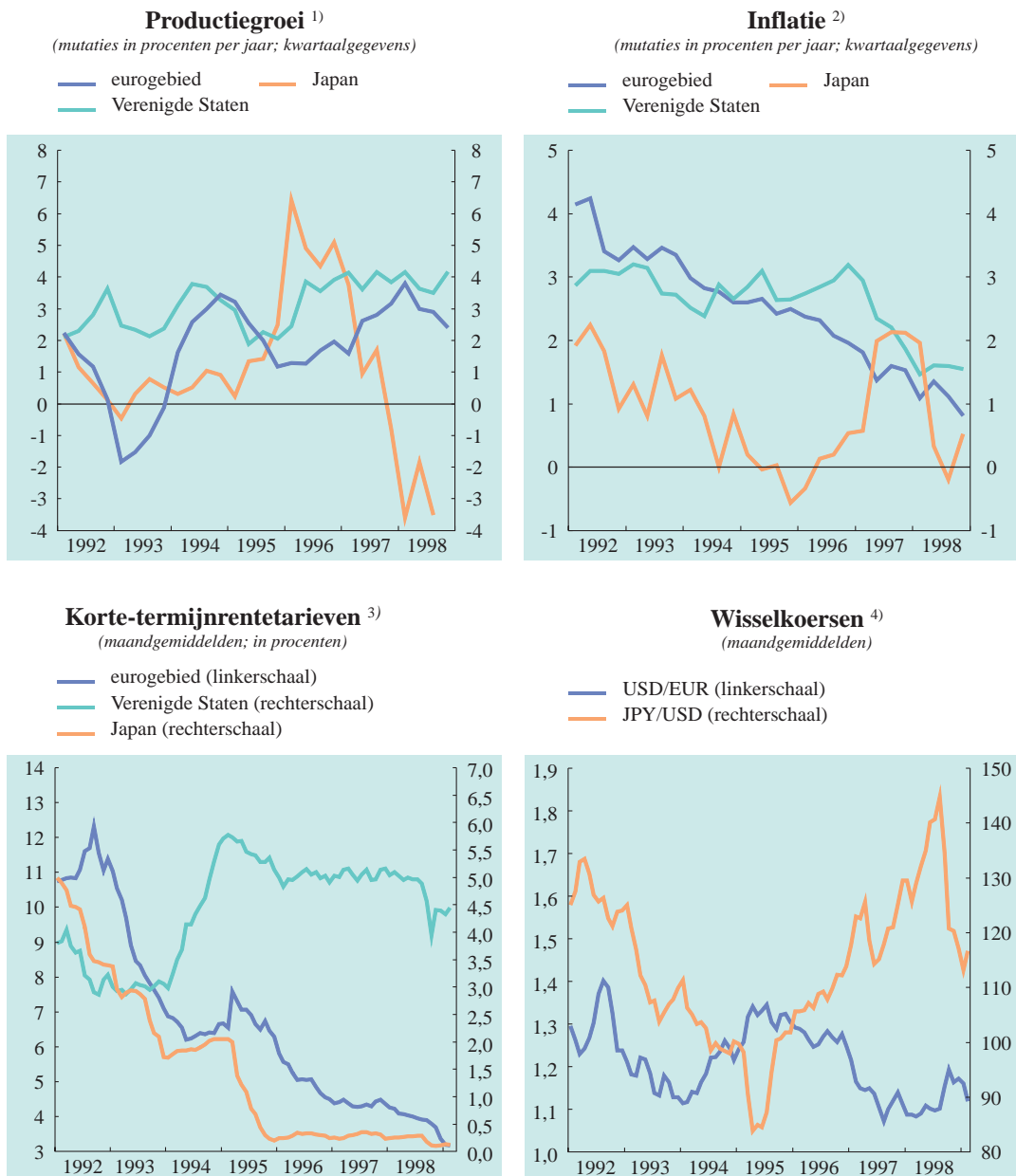
Tegen de achtergrond van de verergerende recessie in Japan liet de Ecu tijdens de eerste drie kwartalen van 1998 een geleidelijke appreciatie met ongeveer 10% tegenover de Japanse yen optekenen. In het vierde kwartaal ging de Ecu echter snel verzwakken onder invloed van technische factoren zoals de afwikkeling van korte-termijn wisselposities van

yen tegen dollars, het stilvallen van specifieke transacties van "hedge funds", de bereikte akkoorden inzake herstructurering van het bankwezen en de goedkeuring, in november, van het meest omvangrijke budgettaire stimuleringspakket uit de Japanse geschiedenis. Als gevolg daarvan was de Ecu omstreeks eind december 1998 gedeprecieerd tot JPY 132,80 per Ecu, dat is zowat 16% lager dan zijn piek van augustus 1998. Begin 1999 noteerde de euro meestal tussen JPY 126 en JPY 134.

In nominale effectieve termen apprecieerde de ECU tussen december 1997 en december 1998 al met al met 3,3% en in reële termen met 2,7%. Aangezien deze stijgende tendens voor een deel de in 1997 opgetekende daling goedmaakte, bleef de Ecu ietwat onder zijn gemiddelde peil van de jaren negentig.

Grafiek I

Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën



Bronnen: Nationale gegevens, Eurostat en berekeningen van de ECB.

- 1) Voor het eurogebied zijn Eurostat-gegevens gebruikt; voor de Verenigde Staten en Japan zijn nationale gegevens gebruikt.
- 2) Tot en met december 1995 zijn de gegevens voor het eurogebied op nationale CPI-cijfers gebaseerde ramingen voor de HICP; vanaf 1996 zijn HICP-gegevens gebruikt.
- 3) De gegevens voor het eurogebied zijn berekeningen van de ECB en gemiddelden van de nationale driemaands interbancaire rentetarieven.
- 4) Tot en met 1999 toont de USD/EUR-lijn USD/ECU-gegevens.

2 Economische ontwikkelingen in het eurogebied

2.1 Prijsontwikkelingen

In 1998 bleef de stijging van de HICP in overeenstemming met de door de Raad van bestuur van de ECB aangenomen definitie van prijsstabiliteit (voor nadere informatie, zie paragraaf 2.7); over het jaar in zijn geheel beschouwd, zakte de HICP-inflatie tot 1,1%, tegen 1,6% in 1997 (zie Tabel 1). De tijdens de laatste jaren opgetekende tendens naar geringere prijsstijgingen zette zich aldus in 1998 voort. In januari 1999 bleef het stijgingstempo van de HICP, nl. 0,8%, gelijk aan dat van december. De in 1998 opgetekende vertraging in het algemene indexcijfer had voornamelijk te maken met de daling van de energieprijzen (een

vermindering met 2,6% tegen een toename met 2,8% in 1997). Een maatstaf van de consumptieprijsinflatie waar de meer volatiele bestanddelen uit zijn geweest (seizoengebonden voedingsmiddelen en energie), bleef nagenoeg stabiel.

De vertraging in de jaarlijkse stijging van de totale HICP blijkt uit de beide bestanddelen van het indexcijfer, namelijk de goederen- en de dienstenprijzen. De jaar-op-jaar stijging van de goederenprijzen is vertraagd van net iets meer dan 1% in 1997 tot 0,6% in 1998, terwijl het stijgingstempo van de dienstenprijzen teruggelopen is van 2,4% in 1997 tot 2,0% in 1998. Achter de als jaargemiddelde uitgedrukte

Tabel 1

Prijs- en kostenontwikkeling in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999
				kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	sept.	okt.	nov.	dec.	jan.	febr.
Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) en onderdelen¹⁾													
Totale index	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	,
waarvan:													
Goederen	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	,
Voedingsmiddelen	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	,
Bewerkte voedingsmiddelen ²⁾	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	,
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	,
Industriële goederenprijzen	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	,
Industriële goederen m.u.v. energie	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	
Energie	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	
Diensten	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	
Overige prijs- en kostenindicatoren													
Industriële producentenprijzen ³⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	,	,
Arbeidskosten per eenheid product ⁴⁾	1,8	0,6	,	-2,3	-0,6	-0,6	,	-	-	-	-	-	-
Loonsom per werknemer ⁴⁾	3,4	2,6	,	1,0	1,2	1,3	,	-	-	-	-	-	-
Arbeidsproductiviteit ⁴⁾	1,6	2,1	,	3,4	1,8	1,8	,	-	-	-	-	-	-
Olieprijzen (EUR per vat) ⁵⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Goederenprijzen (EUR) ⁶⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Bronnen: Eurostat, nationale gegevens, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg en berekeningen van de ECB.

1) Voor 1996 houden de mutaties in procenten per jaar wel rekening met Frankrijk voor de totale index, maar niet voor alle onderdelen ervan.

2) Inclusief alcoholhoudende dranken en tabak.

3) M.u.v. bouwnijverheid.

4) Gehele economie.

5) Brent Blend (voor levering op termijn van één maand). ECU tot en met december 1998.

6) M.u.v. energie. ECU tot en met december 1998.

inflatie kunnen deels echter uiteenlopende ontwikkelingen in de loop van het jaar schuilgaan. Voor de dienstenprijzen bleef het stijgingstempo gedurende heel 1998 zogoed als ongewijzigd op ongeveer 2% (zie Grafiek 2), terwijl dat van de goederenprijzen in 1998 is blijven vertragen; enkel aan het begin van het jaar werd die tendens tijdelijk onderbroken, deels vanwege een verhoging van de BTW in Duitsland.

Die neerwaartse tendens was voornamelijk toe te schrijven aan de in 1998 aanhoudend steile daling van de energieprijzen, maar in de tweede helft van het jaar ook aan de vertraging in het stijgingstempo van de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen. De consumptieprijzen voor energie, die over heel 1998 het peil van het jaar tevoren met ongeveer 2½% onderschreed, lag in december 4,8% lager dan een jaar eerder. Ten grondslag daaraan lag het feit dat de olieprijs sedert begin 1997, en vooral sedert het vierde kwartaal van dat jaar, een dalende tendens

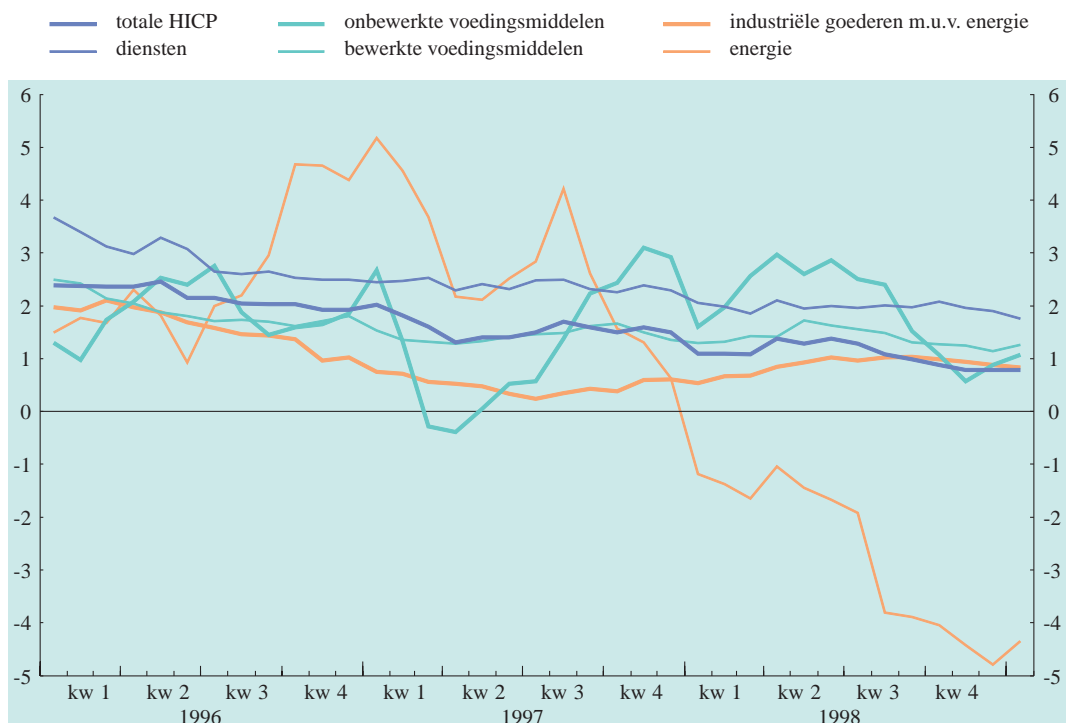
vertonen, voornamelijk wegens de verwachte vertraging van de wereldvraag als gevolg van de crisis in Azië en nadien ook in andere delen van de wereld. Derhalve is de maatstaf van de consumptieprijsinflatie waar die meer volatiele bestanddelen uit zijn geweest (HICP exclusief seizoengebonden voedingsmiddelen en energie) sedert het tweede kwartaal van 1997 stabiel gebleven op 1,2-1,5%. Ervan uitgaande dat er nog slechts weinig ruimte is voor een gestage verdere daling van de energieprijzen onder het niveau van eind 1998, mag de vertraging in het jaarlijkse stijgingstempo van de totale HICP tot minder dan 1% eind 1998 als eenmalig worden beschouwd en zou die tendens kunnen omslaan, mochten de wereldmarktprijzen voor die producten zich gaan stabiliseren of herstellen.

Behalve de olieprijs hebben in 1998 nog andere externe factoren bijgedragen aan de verdere vertraging van de consumptieprijsstijgingen. De daling van de wereld-

Grafiek 2

Uitsplitsing van HICP-inflatie naar componenten in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

Toelichting: Voor nadere informatie over de gebruikte gegevens, zie Tabel 1.

marktprijzen voor grondstoffen (m.u.v. de olieprijs), de appreciatie van de effectieve wisselkoers van het eurogebied en de economische ontwikkelingen in de opkomende landen hebben stuk voor stuk geleid tot lagere invoerprijzen, met daarbij een zekere neerwaartse druk op de prijzen van consumptiegoederen.

Het nagenoeg stabiele patroon van de consumptieprijnsinflatie weerspiegelt tevens de in 1998 opgetekende loonontwikkelingen. In de eerste drie kwartalen van 1998 bleven de loonstijgingen beperkt tot ongeveer 1% op jaarbasis, tegen 2,6% in 1997, wat te maken heeft met de afwezigheid van opwaartse loondruk in de meeste landen van het eurogebied, hoewel in enkele landen recentelijk tekenen van versnelling zijn vastgesteld. De gematigde loonsverhogingen in combinatie met een relatief sterke productiviteitstoename zorgden tijdens de eerste drie kwartalen van 1998 voor een gemiddelde daling van de arbeidskosten per eenheid product met om en

nabij 1¼%. De winstmarges zijn er in 1998 vermoedelijk op vooruitgegaan vermits de prijzen van de productie-inputs, zoals energie- en grondstoffenprijzen, de arbeidskosten per eenheid product en de kapitaalkosten (lange en korte rentes) zijn gedaald, terwijl de consumptieprijzen zijn blijven toenemen, zij het in een zeer traag tempo.

Globaal beschouwd, lijkt het voor 1998 gematigde stijgingstempo van de totale HICP te wijzen op een omgeving die is gekenmerkt door dalende invoerprijzen en een geringe binnenlandse inflatoire druk, maar die wel een zekere verbreding van de winstmarges in het eurogebied als geheel mogelijk maakte. Gelet op de onzekerheid als gevolg van de wereldwijde economische ontwikkelingen, kunnen dit patroon van prijsstabiliteit en momenteel lage kostendruk worden beschouwd als een compenserende factor die de economische groei en de toename van de werkgelegenheid in het eurogebied ondersteunt (zie verderop).

Tabel 2

Samenstelling van de reële bbb-groei in het eurogebied

(mutaties in procenten, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gezuiverde gegevens)

	Jaarcijfers ¹⁾								Kwartaalcijfers ²⁾				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bruto binnenlands product	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
waarvan:													
Binnenlandse vraag	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Particuliere consumptie	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Overheidsconsumptie	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Brutovorming van vast kapitaal	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Voorraadwijzigingen ³⁾	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Netto-uitvoer ³⁾	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Uitvoer ⁴⁾	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Invoer ⁴⁾	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Jaarcijfers: mutaties in procenten tegenover de overeenkomstige periode een jaar eerder.

2) Kwartaalcijfers: mutaties in procenten tegenover het voorgaande kwartaal.

3) Als bijdrage tot de reële bbb-groei; in procentpunten.

4) Uitvoer en invoer betreffen zowel goederen als diensten en omvatten het interne grensoverschrijdende handelsverkeer binnen het eurogebied. De gegevens betreffende de intra-eurozone handel stemmen niet overeen met de in de nationale rekeningen gebruikte invoer- en uitvoercijfers. Die gegevens zijn derhalve niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens.

2.2 Productie, vraag en arbeidsmarkten

Economische expansie houdt aan

In het eurogebied lag de economische activiteitsontwikkeling over heel 1998 in het verlengde van de economische expansie die volgde op de tijdelijke vertraging in 1995-96. De expansie leek echter allengs brozer te worden in het licht van de om zich heen grijpende zwakte en onzekerheid in de externe omgeving. Naarmate het jaar vorderde, rezen gaandeweg meer twijfels omtrent de vooruitzichten op een aanhoudende groei voor het eurogebied, wat niet alleen aanleiding gaf tot een neerwaartse herziening van de groeivoorzichten voor het jaar als geheel, maar ook tot gematigder groeiprognoses voor 1999. Globaal beschouwd, zou de reële bbp-groei in het eurogebied in 1998 naar schatting zijn toegenomen tot 3,0%, tegen 2,5% het jaar voordien (zie Tabel 2). Dit weerspiegelt een iets snellere economische groei in de eerste helft van 1998 toen de reële bbp-groei voor het eurogebied zowat 3,4% bereikte in vergelijking met de overeenkomstige periode van het voorgaande jaar. In de tweede helft van 1998 zakte het jaarlijkse groeicijfer tot ongeveer 2,6%.

De meest recente ramingen van Eurostat betreffende de reële bbp-groei voor de afzonderlijke kwartalen van 1998 wijzen op een groeiverzwakking tijdens het tweede kwartaal: de groei zou dan 0,6% hebben belopen, vergeleken met 0,9% in het eerste kwartaal van 1998, terwijl de reële groei in het derde kwartaal naar schatting opnieuw zou zijn versterkt tot 0,7%, wat nauw aansluit bij het gemiddelde voor de eerste twee kwartalen. Verschillen qua aantal werkdagen als gevolg van het tijdstip van Pasen waren deels bepalend voor dit kwartaalprofiel, net als factoren zoals de BTW-verhoging in Duitsland begin april en ongewoon zachte weersomstandigheden in het eerste kwartaal. Het kalendereffect op de economische activiteit van het eurogebied als geheel valt op dit ogenblik moeilijk nauwkeurig in te schatten, en op het methodologische vlak zijn verdere verbeteringen wenselijk. Ook de voorlopige ramingen betreffende de groei in het

vierde kwartaal, waaruit een aanzienlijke vertraging bleek, werden door kalendereffecten beïnvloed. In het laatste kwartaal van 1998 zou de reële bbp-groei naar schatting slechts 0,2% hebben bedragen.

Binnenlandse vraag vervangt netto-uitvoer

Aan de ontwikkeling van de reële bbp-groei in 1998 lagen een aanzienlijke verschuiving ten gunste van de binnenlandse vraag in het eurogebied en een negatieve groeibijdrage van de netto-uitvoer ten grondslag (zie Grafieken 3a en 3b). Terwijl de netto-uitvoer in de loop van 1998 jaar-op-jaar scherp terugliep, hield de binnenlandse vraag een stevig groeitempo aan.

Over heel 1998 was de bijdrage van de netto-uitvoer in de jaarlijkse groei naar schatting licht negatief, namelijk -0,2%, vergeleken met 0,7% in 1997. Die groeibijdrage daalde fors van 0,7% in het vierde kwartaal van 1997 tot 0% in de eerste drie maanden van 1998, en ging in de daaropvolgende kwartalen verder naar beneden. In het vierde kwartaal van 1998 beliep de bijdrage -0,6%. Deze sterke afname van de netto-uitvoer was in hoofdzaak terug te voeren op de verslechtering van de mondiale situatie (zie paragraaf I hierboven), die aanleiding gaf tot een grotere groeivertraging bij de uitvoer dan bij de invoer. Kwartaal-op-kwartaal zou de netto-uitvoer in het tweede en derde kwartaal volgens de ramingen evenwel een kleine positieve bijdrage tot de groei hebben geleverd, na een negatieve bijdrage in de twee voorgaande kwartalen, terwijl in het vierde kwartaal van 1998 de bijdrage van de netto-uitvoer, met -0,4%, opnieuw negatief was.

De binnenlandse vraag, van haar kant, bleef het hele jaar door globaal genomen krachtig - en nog sterker dan in 1997 - toenemen, en ondersteunde aldus de totale groei. Een belangrijke factor was de particuliere consumptie, die het hele jaar door in een stabiel tempo bleef stijgen, terwijl de spaarquote van de gezinnen in 1998 ietwat gedaald zou zijn. Over heel 1998 is de particuliere consumptie naar schatting met zowat 3,0% toegenomen, het snelste groeitempo sedert het begin van de

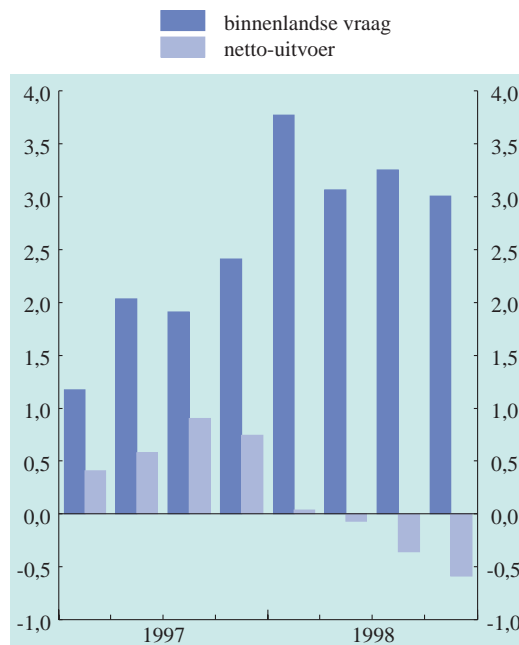
jaren negentig en een aanzienlijke verbetering in vergelijking met de voorgaande jaren. Deze ontwikkeling werd wellicht geschraagd door een toename van het reële gezinsinkomen. Die inkomensstijging werd meer bepaald in de hand gewerkt door de netto werkgelegenheids groei. De reële inkomensaanwas werd daarenboven begunstigd door een verdere afname van de consumptieprijsstijgingen. Hoewel er algemeen van uitgegaan wordt dat vermogenseffecten in het eurogebied weinig spelen, en de aandelenmarkten in 1998 zeer volatiel waren, kan niet geheel worden uitgesloten dat de stijgingen van de aandelenprijzen eveneens een rol zouden hebben gespeeld. Het consumentenvertrouwen in het eurogebied is het hele jaar door blijven verbeteren, wat de vertrouwenstoename voor het tweede jaar op rij bestendigde en de particuliere consumptie mede ondersteunde. Eind 1998 was de indicator van het consumentenvertrouwen opnieuw opgelopen tot het recordpeil van 1990. Andere indicatoren van de consumptieve vraag, zoals de detailhandelsverkoop en het vertrouwen van de detailhandel, duiden eveneens op een robuuste groei in 1998, en wezen erop dat het grotere vertrouwen van de consumenten doorwerkte in de gezinsbestedingen.

De brutokapitaalvorming is in 1998 met naar schatting 4,2% toegenomen. De bijdrage van de bruto-investeringen aan de groei was beduidend groter dan in 1997. Gezien de gunstige onderliggende factoren, in het bijzonder lagere korte en lange rentetarieven, indicaties van hogere winstmarges, stabiele wisselkoersverhoudingen binnen het eurogebied, een lagere inflatie en een relatief hoge bezettingsgraad, had zelfs een nog sterkere investeringsgroei kunnen worden verwacht. De geleidelijke verslechtering van de vooruitzichten (in het bijzonder voor de uitvoer) kan de bedrijven evenwel behoedzamer hebben gemaakt wat betreft hun investeringsplannen. Een additionele factor kan de voorraadvorming in de loop van het jaar zijn geweest. Voorraadwijzigingen lijken voor het tweede jaar op rij een significante bijdrage tot de totale bbp-groei te hebben geleverd, hoewel dit deels toe te schrijven kan zijn aan statistische verschillen, die in de toekomst waarschijnlijk aanleiding zullen geven tot een

Grafiek 3a

Bijdragen tot de reële bbp-groei op jaarbasis

(bijdragen in procentpunten op jaarbasis; voor seizoen gezuiverde gegevens)

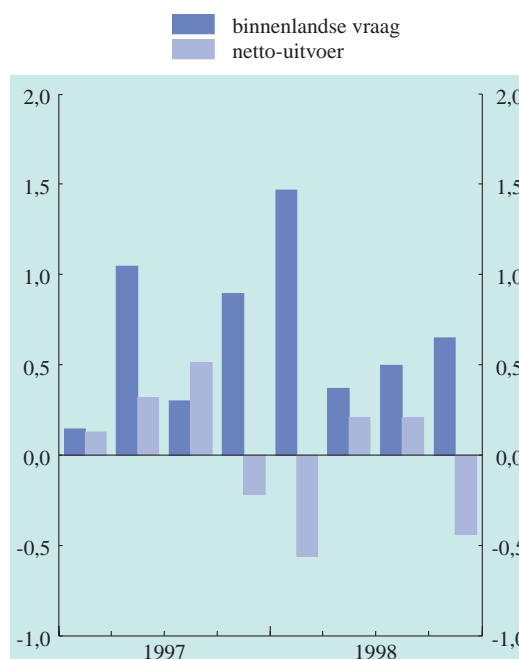


Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek 3b

Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis

(bijdragen in procentpunten op kwartaalbasis; voor seizoen gezuiverd)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

opwaartse bijstelling van het aandeel van de finale binnenlandse vraag in de groei. Voorzover de voorraden effectief toenamen, was dit wellicht deels onvrijwillig, vermits de teruggang van de orders, en vooral de exportorders, vrij scherp was en reeds in de eerste helft van het jaar aanving. De combinatie van dalende grondstoffeprijzen en lage rentes kan evenwel de kosten van de voorraadvorming hebben gedrukt.

De overheidsconsumptie in het eurogebied als geheel, ten slotte, bleef in 1998 gematigd, met een bijdrage aan de reële bbp-groei die bijna nihil was.

Industriële productie verliest aan kracht

Tekenen van een vertraging van de economische activiteit in 1998 waren vanaf de lente te zien in het verloop van de industriële productie en het producentenvertrouwen. Volgens Eurostat-gegevens zou de eigenlijke industriële productie, exclusief de bouwnijverheid, in 1998 als geheel naar schatting met zowat 4¼% zijn toegenomen. Het jaar-op-jaar stijgingstempo zou wel zijn vertraagd van meer dan 6% in het eerste kwartaal tot zowat 2% in het vierde kwartaal van het jaar (zie Tabel 3). De productie van de verwerkende industrie vertraagde in de loop van 1998 nog sterker. De stevigste groei voor het jaar als geheel werd met circa 7¼% opgetekend in de sector investeringsgoederen, gevolgd door de sector halffabrikaten met net iets minder dan 4%. De productie van investeringsgoederen lag in 1998 boven het niveau van een jaar eerder, maar vertoonde tegen het einde van het jaar tekenen van verzwakking. De toename van de productie van halffabrikaten was geringer dan in 1997, en de productie leek in de eerste maanden van het jaar haar hoogtepunt te hebben bereikt.

De productie van consumptiegoederen is eveneens gestegen, met zowat 3% over het hele jaar, maar binnen deze categorie was er een beduidend verschil tussen de duurzame en de niet-duurzame goederen. De productie van de eerste steeg in 1998 met ruim 6½%, na

verscheidene jaren van meer gematigde activiteit. Duurzame goederen zijn doorgaans meer conjunctuurgevoelig en de vraag naar deze producten kan meer profijt hebben getrokken van de verhoging van de reële inkomens in deze periode. Daarenboven werd de sterkere stijging van de productie van duurzame goederen waarschijnlijk ook in de hand gewerkt door de lage rente. De resultaten van de enquête onder consumenten van de Europese Commissie bevestigden in elk geval het positieve klimaat voor de aankoop van duurzame goederen. De productie van niet-duurzame goederen vertoonde in 1998 evenwel een veel geringere toename met in totaal slechts 1½%, en in het vierde kwartaal is de jaarlijkse groei naar schatting licht negatief geworden.

De vertraging van de industriële productie ging gepaard met een forse omslag in het producentenvertrouwen (zie Grafiek 4). Nadat de bewuste indicator in de lente een piek had bereikt die dicht in de buurt lag van het hoogtepunt van het einde van de jaren tachtig en van 1994, ging hij gedurende de rest van het jaar gestaag naar beneden tot iets onder zijn lange-termijngemiddelde. Een ander teken van activiteitsverzwakking in de verwerkende industrie bleek uit de ramingen van de bezettingsgraad van het productievermogen, die tegen het einde van het jaar terugliep, tot minder dan 82½% in het vierde kwartaal, maar toch nog hoger lag dan zijn gemiddelde over de periode vanaf 1985.

Wat betreft de bouwnijverheid, waren er begin 1998 enkele positieve indicaties, na verscheidene jaren van voortdurende zwakte die toe te schrijven was aan het wijdverspreide probleem van het overaanbod dat aan het einde van de jaren tachtig en het begin van de jaren negentig in sommige landen was ontstaan alsook aan de normalisatie van de bouwactiviteit in Duitsland na de zware investeringen in het oostelijke deel van het land die uit de eenmaking voortvloeiden. De activiteit in de bouwnijverheid was bijzonder sterk in het eerste kwartaal van het jaar, mede dankzij zachtere weersomstandigheden dan gewoonlijk aan het begin van het jaar (die sterk

Tabel 3**Industriële productie in het eurogebied***(mutaties in procenten per jaar; gecorrigeerd voor het aantal werkdagen)*

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	juli	aug.	sept.	okt.	nov.	dec.
Industriële productie m.u.v. bouwnijverheid	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2
waarvan:													
Verwerkende industrie	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4
naar belangrijkste bedrijfstakken:													
Halffabrikaten	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9
Investeringsgoederen	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9
Consumptiegoederen	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5
Duurzame consumptiegoederen	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7
Niet-duurzame consumptiegoederen	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3
Bouwnijverheid	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2

Bron: Eurostat.

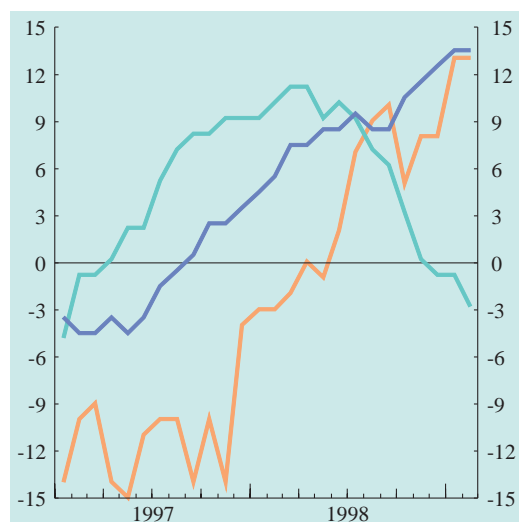
contrasteerden met het uitzonderlijk koude weer in dezelfde periode van 1997), maar zij verloor aan tempo in de tweede helft van 1998 en is over het hele jaar met naar schatting 1% afgenomen. Het vertrouwen van de bouwnijverheid is er gedurende het grootste deel van het jaar op vooruitgegaan, en behield in het laatste kwartaal een relatief hoog niveau.

Al met al werd 1998 gekenmerkt door de negatieve weerslag van de mondiale ontwikkelingen op de netto-uitvoer en de activiteit van de verwerkende industrie, terwijl de binnenlandse vraag nagenoeg onaangetast bleef. Op grond van de enquêtes van de Europese Commissie blijkt dit patroon ook tot uiting te komen in de uiteenlopende ontwikkeling van het producenten- en het consumentenvertrouwen gedurende het jaar. De correlatie tussen deze twee vertrouwensindicatoren was in het verleden vrij hoog, en er waren maar zelden grote verschillen tussen de twee reeksen. Tot op zekere hoogte kan het ecart in 1998 eventueel verklaard worden door het effect van de verslechtering van de externe omgeving op het producentenvertrouwen, vermits een aanzienlijk percentage van de industriële productie bestemd is voor de uitvoer. Daar staat tegenover dat de binnenlandse economische voorwaarden positief bleven en

het consumentenvertrouwen geschrapt werd door onder meer de netto werkgelegenheidscreatie en de verhoging van het reële inkomen. Aan de ene kant dient er in dit verband te worden op gewezen dat het aandeel van de industriële productie in het

Grafiek 4**Vertrouwensindicatoren voor het eurogebied***(procentuele saldi; maandgegevens; gecentreerd op de gemiddelde waarde)*

- consumentenvertrouwen
- producentenvertrouwen
- vertrouwen in de bouwnijverheid

*Bron: Conjunctuurenquêtes van de Europese Commissie.**Toelichting: De gegevens zijn berekend als afwijkingen van het sedert januari 1989 opgetekende gemiddelde.*

totale bbp van het eurogebied minder dan een derde bedraagt, en dat een vertraging in deze sector dus maar gedeeltelijk doorwerkt in de totale activiteit. De dienstensector lijkt hoofdzakelijk beïnvloed te zijn geweest door meer groeistimulerende binnenlandse factoren. Aan de andere kant echter, zou een duurzame verzwakking van de industriële activiteit negatief kunnen gaan uitwerken op het consumentenvertrouwen, indien daardoor het vooruitzicht op een verdere stijging van de werkgelegenheid en de inkomens in twijfel zou worden getrokken.

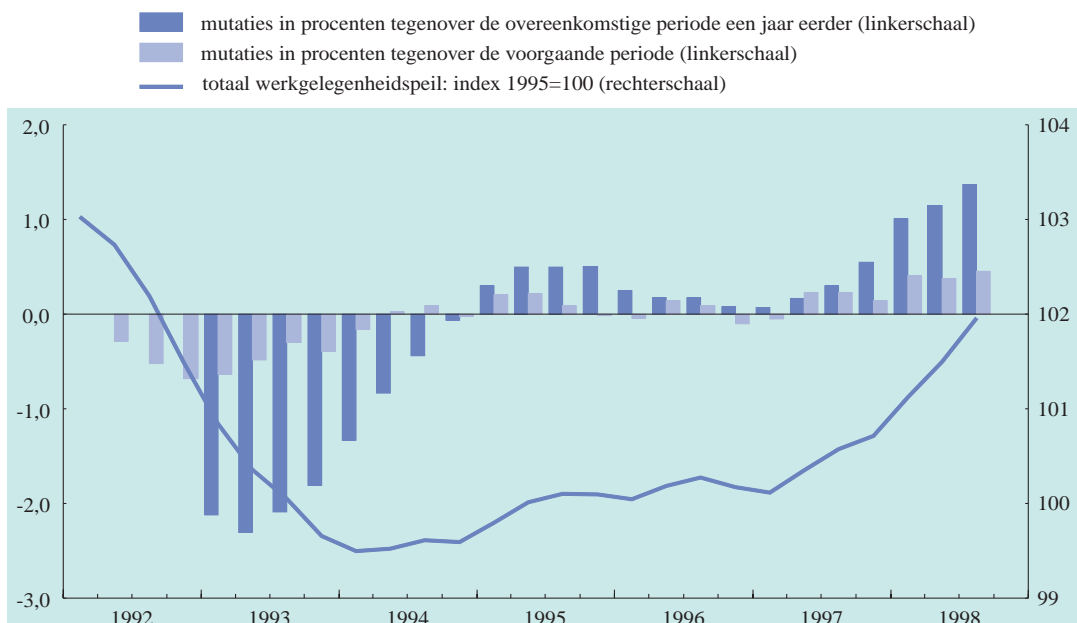
Sterkere werkgelegenheidsgroei

Het in de lente van 1997 ingezette herstel van de werkgelegenheid is in de loop van 1998 aan kracht blijven winnen (zie Grafiek 5). Aangezien er later in het jaar tekenen kwamen van een vertraging van de economische activiteit, ging de totale werkgelegenheidsgroei er volgens de beschikbare nationale gegevens in het vierde kwartaal waarschijnlijk ietwat op achteruit ten opzichte van de voorgaande drie maanden. In

tegenstelling tot de futloze ontwikkelingen in de jaren na de inzinking van 1993, groeide de werkgelegenheid in 1998 met meer dan 1%. In de eerste drie kwartalen van 1998 werden in het eurogebied meer banen gecreëerd dan tussen begin 1994 - toen de werkgelegenheid zich had gestabiliseerd - en eind 1997.

De recente conjuncturele verzwakking lijkt enige invloed te hebben uitgeoefend op de banengroei in de open sectoren van de economie in het eurogebied. In de verwerkende industrie was de kwartaal-op-kwartaal netto werkgelegenheidscreatie in de eerste helft van 1998 bijzonder krachtig, maar vertraagde zij aanzienlijk in het derde kwartaal. Aangezien de totale werkgelegenheidsgroei in diezelfde periode geen vertraging vertoonde, lijkt de werkgelegenheidstoename in de rest van de economie ietwat te zijn versneld. Dit weerspiegelt voornamelijk de prestatie in de sectoren die minder blootgesteld zijn aan externe ontwikkelingen, met name de dienstensector en de overheid. In sommige Lid-Staten speelde daarnaast ook de verdere uitbreiding van maatregelen ter bevordering van

Grafiek 5
Totale werkgelegenheid in het eurogebied
 (voor seizoen gezuiverde kwartaalgegevens)



Bronnen: Nationale gegevens en berekeningen van de ECB.
 Toelichting: De gegevens betreffende de totale werkgelegenheid zijn gebaseerd op niet volledig vergelijkbare nationale indicatoren. België en Ierland worden hier niet beschouwd.

de werkgelegenheid in het kader van het arbeidsmarktbeleid een belangrijke rol.

Geleidelijke daling van de werkloosheid

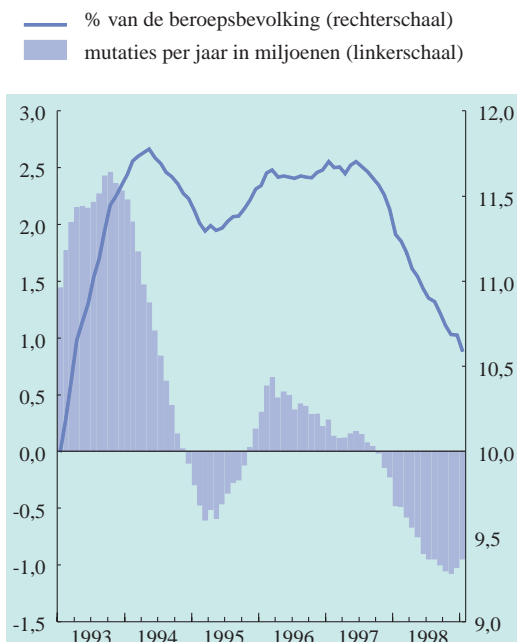
Dankzij het aantrekken van de netto werkgelegenheidsgroei is de werkloosheidsgraad in het eurogebied vanaf oktober 1997 ononderbroken - zij het zeer geleidelijk - omlaaggegaan (zie Tabel 4). Bijgevolg is de gestandaardiseerde werkloosheidsgraad volgens ramingen van Eurostat teruggelopen van 11,7%, het hoogste peil in 1997, tot 10,7% in december 1998. In januari 1999 is de werkloosheid in het eurogebied nog iets verder afgenomen, tot 10,6%. Dit is weliswaar het laagste peil sedert vijf jaar, maar het blijft hoog zowel historisch als in vergelijking met de niveaus in andere grote economieën buiten het eurogebied, zoals de Verenigde Staten, Japan en het Verenigd Koninkrijk. De daling van de werkloosheidsgraad in het eurogebied blijkt bijzonder gematigd te zijn geweest als men in aanmerking neemt dat de werkgelegenheidsgroei in 1998 hoger lag dan de trendmatige groei van de beroepsbevolking. Dit lijkt erop te wijzen dat los van de bevolkingsgroei, het uitzicht op betere tewerkstellingskansen niet-werkzame personen ertoe kan hebben aangezet de arbeidsmarkt te betreden of ernaar terug te keren.

De verbetering van de arbeidsmarktsituatie kwam ook tot uiting in het in absolute cijfers uitgedrukte werkloosheidsniveau, vermits het

Grafiek 6

Werkloosheid in het eurogebied

(maandgegevens; voor seizoen gezuiverd)



Bron: Eurostat.

aantal werklozen volgens Eurostat in het jaar tot december 1998 met meer dan 950.000 eenheden of 6½% daalde. De situatie ging er in bijna alle landen van het eurogebied op vooruit, ook in die waar de werkloosheid reeds laag was. De werkloosheid onder jongeren viel dubbel zo sterk terug als die onder personen ouder dan 25 jaar. De jongerenwerkloosheid was eind 1998 evenwel nog steeds dubbel zo hoog als die onder personen boven de 25.

Tabel 4

Werkloosheid in het eurogebied

(voor seizoen gezuiverd)

	Aantallen en graden								Mutaties per jaar				
	1996	1997	1998	1997 kw 4	1998 kw 1	1998 kw 2	1998 kw 3	1998 kw 4	1997 kw 4	1998 kw 1	1998 kw 2	1998 kw 3	1998 kw 4
Aantallen (in miljoenen)	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
Graden (% van de beroepsbevolking)													
Totaal	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
Jonger dan 25 jaar	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
25 jaar en ouder	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

Bron: Eurostat.

Toelichting: De cijfers zijn berekend overeenkomstig de ILO-aanbevelingen.

Kader I

Werkloosheid en economisch beleid

Werkloosheid daalt, maar blijft grootste probleem van het eurogebied

Het terugdringen van de werkloosheid vormt op dit ogenblik de grootste uitdaging voor de Lid-Staten van het eurogebied. Het is een cruciaal probleem, dat een ernstig onderzoek van de onderliggende oorzaken vereist alsook een zorgvuldige overweging van de meest doeltreffende methodes om een significante en duurzame daling van de momenteel onaanvaardbaar hoge werkloosheid te bewerkstelligen. Dit wordt ook weerspiegeld in de formulering van de Europese werkgelegenheidsstrategie. Het is niet de bedoeling in dit Verslag een uitgebreid en gedetailleerd overzicht van het werkloosheidsprobleem in het eurogebied te geven, maar wel worden hieronder enkele van de belangrijkste aspecten van de kwestie belicht.

In de loop van 1998 is de werkloosheid in het eurogebied met bijna een miljoen eenheden teruggelopen, van een werkloosheidsgraad van 11,5% eind 1997 tot 10,7% in december 1998. Ondanks die vermindering blijft de werkloosheid met bijna 14 miljoen eenheden onaanvaardbaar hoog. De recente teruggang moet tegen de achtergrond van een fors opwaartse tendens op de lange termijn worden gezien. De netto werkgelegenheids groei, die in de laatste kwartalen weliswaar vrij krachtig was, kon over een langere periode beschouwd geen significante en duurzame reductie van de werkloosheid bewerkstelligen. Het is daarom belangrijk de oorzaken van de werkloosheid aan te pakken en de rol te bekijken die het economische beleid kan spelen in de vermindering ervan. De laatste jaren zijn uitvoerige analyses verricht, zowel op nationaal als op internationaal niveau. Er zijn ook vergelijkingen gemaakt met de ervaringen van andere landen, zoals de Verenigde Staten, die op het gebied van de werkloosheid veel betere prestaties geleverd hebben dan het eurogebied.

Werkloosheid in het eurogebied is grotendeels structureel

Uit zowel door internationale instellingen uitgevoerde analyses als academisch onderzoek is de zienswijze ontstaan dat de werkloosheid in Europa grotendeels structureel is en veroorzaakt wordt door factoren van institutionele en regelgevende aard. Een aantal structurele oorzaken van het relatief hoge werkloosheidspeil houden verband met zowel het aanbod van als de vraag naar arbeid; deze kunnen als volgt worden samengevat. Wat de potentiële werkzoekenden betreft, wordt gesteld dat hoge werkloosheids- en andere uitkeringen alsmede de duur van de periode waarin deze ontvangen kunnen worden, hen er kan van weerhouden om actief naar werk te zoeken of een baan te aanvaarden. Daarnaast wordt gewezen op de hoge effectieve marginale belastingtarieven en sociale-zekerheidsbijdragen die in vele Europese landen gelden, die eveneens ontmoedigend werken, vooral voor de lage-inkomensgroepen. Langere periodes van werkloosheid kunnen bovendien gepaard gaan met een verlies aan vaardigheden en het vinden van een nieuwe baan bijgevolg aanzienlijk bemoeilijken. Wat de werkgevers betreft, worden de hoge wettelijke bijdragen voor de sociale zekerheid als beduidende indirecte arbeidskosten gezien. Andere remmende factoren houden verband met het niveau van de minimumlonen, dat ongunstig afsteekt bij de arbeidsproductiviteit van vooral jongeren en laaggeschoolden, en met strikte regels inzake arbeidsbescherming, die de werkgevers zware kosten oplegt bij ontslagen.

Een andere factor waar vaak wordt naar verwezen met betrekking tot de wisselwerking tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt is dat de arbeidsverhoudingen vaak zo geregeld zijn dat de loonvorming onvoldoende aansluit bij het productiviteitsverloop. Meer algemeen is, gelet op de technologische ontwikkelingen en de toegenomen internationale concurrentie, een vlottere en tijdiger aanpassing van de kwalificaties en/of de lonen aan de veranderende vaardigheidsvereisten nodig. Samen met hogere niveaus qua onderwijs, opleiding en omscholing zou dit ook de arbeidsmobiliteit verhogen, en aldus bijdragen tot de invulling van vacatures die ondanks de hoge werkloosheid in sommige sectoren en regio's open blijven staan. Er wordt vaak gesteld dat de bestaande loonrigiditeiten versterkt worden door strenge regelgeving inzake de arbeidstijd. Flexibeler arbeidsovereenkomsten kunnen de specifieke behoeften van bedrijven helpen vervullen, terwijl arbeidskrachten zich naar de meest productieve gebieden zouden kunnen verplaatsen. Tegelijkertijd wordt de verwezenlijking van een hogere graad van arbeidsdeelname in een aantal landen nog steeds belemmerd door regelgeving en ontmoediging inzake, onder meer, deeltijdarbeid. Het is van belang te beklemtonen dat wanneer er tal van structurele rigiditeiten samen voorkomen, deze elkaar doorgaans onderling gaan versterken.

De rol van het economische beleid

De aanpak van het werkloosheidsprobleem in het eurogebied moet bijgevolg beginnen met het wegnemen van de onderliggende belemmeringen voor de werkgelegenheids groei. Die hervormingen zouden bij voorkeur zo ruim mogelijk moeten worden opgevat. Een aantal landen is daar reeds mee van start gegaan. Hun ervaring leert dat de implementatie van dergelijke hervormingen een langdurig proces is en dat het effect ervan op de werkloosheid slechts na lange tijd zichtbaar wordt. Uitstel van structurele hervormingen is dus contraproductief. De Europese landen die reeds ver gevorderd zijn met de implementatie van breed opgezette hervormingen, zijn er wel degelijk in geslaagd hun structurele werkloosheid terug te schroeven. Dit wijst erop dat het de juiste aanpak is en dat er voorbeelden zijn die door andere landen gevolgd kunnen worden. Een op consolidatie gericht begrotingsbeleid zou de doeltreffendheid van die hervormingen nog kunnen verbeteren en zodoende de werkgelegenheidscreatie bevorderen, in het bijzonder wanneer die begrotingsconsolidatie in de eerste plaats gericht is op beperking van de uitgaven in plaats van op verzwaring op de belastingdruk.

De beste bijdrage die het monetaire beleid kan leveren aan de bevordering van de economische groei en de vermindering van de werkloosheid op de middellange en de lange termijn is het op geloofwaardige en duurzame wijze handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied. Handhaving van prijsstabiliteit kan een aantal belangrijke voordelen voor de werkgelegenheidscreatie opleveren. De verschillende marktmechanismen, ondersteund door structurele hervormingen, zullen naar verwachting het meest doeltreffend zijn wanneer de signalen die uitgaan van het relatieve-prijsmechanisme niet verstoord of verhuld worden door veranderingen in het algemene prijsniveau. Bovendien worden in een omgeving van prijsstabiliteit inflatierisicopremies in de lange rente tot een minimum beperkt, hetgeen de financieringskosten van productieve investeringen helpt drukken en het groeipotentieel op de lange termijn in het eurogebied ondersteunt, wat noodzakelijk is om op de middellange termijn de werkgelegenheid te bevorderen. Door het handhaven van prijsstabiliteit worden ook de aanzienlijke kosten vermeden die ontstaan wanneer inflatie of deflatie de distorties verbonden aan belasting- en uitkeringssystemen aanscherpen.

Zoals in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem is vastgelegd, reageert het monetaire beleid toekomstgericht op veranderingen in de vooruitzichten voor de prijsstabiliteit. Het houdt daarbij ten volle rekening met de algemene situatie met betrekking tot vraag, aanbod en arbeidsmarkten in het eurogebied. In de huidige context van lage inflatoire druk, in combinatie met neerwaartse bijstellingen van de verwachte reële bbp-groei en langzame voortgang bij het verminderen van de werkloosheidsgraad, hebben de rentetarieven een recordlaagte bereikt. De monetaire en financiële voorwaarden vormen dan ook geen belemmering voor een herstel van de economische activiteit. Van een monetaire-beleidskoers die gericht zou zijn op het actief stimuleren van de vraag op de korte termijn, kan daarentegen geen blijvend effect worden verwacht, ofschoon enige directe positieve uitwerking op de werkgelegenheid mogelijk is. Een dergelijk beleid zou immers de prijsstabiliteit in het gedrang brengen en inflatieverwachtingen genereren. Zodoende zou het de geloofwaardigheid van het monetaire beleid ondermijnen en tot een hogere lange rente kunnen leiden. Dit zou op de lange termijn de werkgelegenheidsgraad tot onder het peil brengen dat zonder een dergelijk monetair activisme zou zijn bereikt. Het uiteindelijke effect op de werkgelegenheid zou dus contraproductief zijn.

Conclusies

De huidige hoge en - over verscheidene decennia beschouwd - gestaag toenemende werkloosheid is de grootste uitdaging voor het economische beleid in het eurogebied. Het economische beleid kan invloed uitoefenen op het feit of de werkloosheidsstijgingen die tijdens economische inzinkingen plaatsvinden nadien al dan niet ongedaan worden gemaakt, en of een algemene ommekeer in de lange-termijntendens van de werkloosheid in het eurogebied kan worden verwezenlijkt. Aangezien de werkloosheid in het eurogebied grotendeels structureel is, zijn structurele hervormingen van de arbeids- en productenmarkten evenwel de sleutel tot het bewerkstelligen van een lage werkloosheid. Het begrotingsbeleid kan dit proces een duw in de rug geven door zich toe te spitsen op beperking van de uitgavengroei in plaats van verzwaring van de belastingdruk. Het monetaire beleid kan een belangrijke bijdrage leveren door prijsstabiliteit en een stabiele macro-economische omgeving te creëren en te handhaven.

2.3 Begrotingsontwikkelingen

Vertraging van de begrotingsconsolidatie

De overheidsfinanciën zijn in 1998 verder verbeterd, zij het in een tamelijk laag tempo, waardoor de begrotingen in het eurogebied gemiddeld nog sterk onevenwichtig bleven. Volgens de laatst beschikbare Eurostat-gegevens bedroeg het gemiddelde begrotingstekort in het eurogebied 2,1% bbp, tegen 2,5% bbp in 1997 (zie Tabel 5). Deze daling van het tekort staat tegenover een gecumuleerde daling met

2,3 procentpunten in 1996 en 1997. De overheidstekorten lopen in de landen van het eurogebied uiteen, waarbij de grotere landen – die wegens hun relatieve gewicht in ruime mate de begrotings situatie in het eurogebied bepalen – doorgaans hogere tekorten in verhouding tot het bbp laten optekenen, waardoor ze de flexibiliteit van het begrotingsbeleid blijven belemmeren. In vijf landen kwam het tekort in 1998 boven 2% bbp uit; in Frankrijk en Italië bedroeg het meer dan 2,5% bbp en in Duitsland, Oostenrijk en Portugal lag het tussen 2% en 2,5% bbp. Van de

Tabel 5

Begrotingsposities in het eurogebied

(in procenten bbp)

Overheidssurplus (+) of -deficit (-)

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Eurogebied	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
België	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Duitsland	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Spanje	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Frankrijk	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Ierland	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italië	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxemburg	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Nederland	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Oostenrijk	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finland	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Bron: Eurostat.

Toelichting: De aggregaten voor het eurogebied zijn, wat het tekort en het bbp betreft, omgezet in ecu tegen jaarlijkse gemiddelde wisselkoersen.

1) Raming.

Brutoschuld van de totale overheid

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Eurogebied	73,4	75,0	74,6	73,8
België	132,2	128,0	123,4	117,3
Duitsland	58,3	60,8	61,5	61,0
Spanje	64,2	68,6	67,5	65,6
Frankrijk	52,8	55,7	58,1	58,5
Ierland	78,9	69,4	61,3	52,1
Italië	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxemburg	5,8	6,3	6,4	6,7
Nederland	79,0	77,0	71,2	67,7
Oostenrijk	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugal	65,9	64,9	61,7	57,8
Finland	58,1	57,8	54,9	49,6

Bron: Eurostat.

Toelichting: De aggregaten voor het eurogebied zijn, wat de schuld betreft, omgezet in ecu tegen jaarultimo wisselkoersen.

1) Raming.

overblijvende landen vertoonden België en Spanje tekorten tussen 1% en 2% bbp, terwijl het begrotingstekort in Nederland net onder 1% bbp lag. Ierland, Luxemburg en Finland boekten begrotingsoverschotten. De grootste verbetering van de overheidsfinanciën in 1998 werd opgetekend in Ierland en Finland, waar het begrotingssaldo er met meer dan 1 procentpunt op vooruitging. In België, Duitsland en Spanje gingen de tekorten met 0,5 tot 1 procentpunt naar omlaag, terwijl in Frankrijk en Portugal het deficit nauwelijks (met 0,1 of 0,2 procentpunt) verminderde. In Oostenrijk nam het tekort in verhouding tot het bbp in 1998 toe, en in Luxemburg daalde het begrotingsoverschot.

De overheidsschuldquotes in het eurogebied blijven gemiddeld op een zeer hoog peil, wat de budgettaire manoeuvreerruimte in veel Lid-Staten aanzienlijk beperkt. Het gemiddelde schuldniveau is in 1998 met 0,8 procentpunt gedaald tot 73,8%, nadat het in 1997 voor het eerst sedert 1991, dat wil zeggen sinds vergelijkbare gegevens beschikbaar zijn voor het eurogebied, licht was verminderd. De schuldquote in het eurogebied ligt dus nog ver boven de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde van 60%. In 1998 overschreed de overheidsschuld het niveau van 60% in zes landen, waarvan België en Italië de hoogste schuldquotes hadden, ten belope van respectievelijk 117,3% en 118,7% bbp. In de vijf overige landen lag de overheidsschuld tussen 50% en 60% bbp, behalve in Luxemburg, waar de schuldquote uitkwam op 6,7% bbp. In 1998 verminderde de schuldquote in bijna alle landen van het eurogebied, met uitzondering van Frankrijk en Luxemburg. De grootste absolute dalingen van de schuldquote deden zich voor in Ierland en België.

Begrotingssituatie vooral gedragen door een hoge economische activiteit en dalende rentetarieven

De begrotingsontwikkelingen werden in 1998 sterk beïnvloed door factoren die buiten de rechtstreekse invloedssfeer van de budgettaire autoriteiten vallen. De beleidsmakers lijken geen actieve rol te hebben gespeeld om de

onderliggende begrotingsposities te verbeteren. De overheidsfinanciën trokken vooral profijt van een sterkere economische groei en lagere rentetarieven dan in vorige jaren. De besparingen in de rentelasten werden door de regeringen echter aangewend om de belastingen te verlagen, terwijl de primaire uitgaven slechts in zeer beperkte mate werden teruggeschoefd, met als gevolg dat het primaire overschot in het eurogebied als geheel met 0,2 procentpunt verslechterde in 1998, nadat die indicator gedurende een aantal jaren was verbeterd. Binnen het eurogebied hebben Ierland, Italië en Portugal de lagere rentelasten het meest aangegrepen om hun tekorten te verlagen.

De begrotingsontwikkelingen in 1998 werden ook deels bepaald door het aflopen van maatregelen met een tijdelijke invloed op de overheidstekorten. Dergelijke maatregelen oefenen slechts gedurende één jaar een gunstige invloed uit, verbeteren de begrotingssituatie ten koste van toekomstige begrotingen of hebben louter een cosmetisch effect. Per definitie dragen ze dan ook niet bij tot een duurzaam begrotingsbeleid. In 1997 hadden dergelijke maatregelen de overheidstekorten met 0,1 tot 1 procentpunt bbp verminderd. Om de begrotingsposities zelfs maar op het in 1997 bereikte peil te handhaven, laat staan om ambitieuzere doelstellingen te bereiken, dienden een aantal landen in 1998 dus verder bij te sturen. De in 1998 verrichte consolidatie-inspanningen kwamen met andere woorden niet ten volle tot uiting in een verlaging van de tekorten, aangezien de in 1997 genomen tijdelijke maatregelen moesten worden gecompenseerd. Uit de beschikbare gegevens kan worden opgemaakt dat verdere tijdelijke maatregelen geen rol van betekenis hebben gespeeld in de begrotingsontwikkelingen in 1998.

Wat het verloop van de afzonderlijke posten in de overheidsinkomsten- en uitgaven betreft, kan worden opgemerkt dat de lichte daling van het tekort in 1998 tot stand kwam dankzij een - hoofdzakelijk aan de lagere rentebetalingen toe te schrijven - afname van de overheidsuitgaven die groter was dan de vermindering van de

in procenten bbp uitgedrukte overheidsontvangsten. In 1996 en 1997 berustte de verlaging van de tekortquotes nog gedeeltelijk op een toename van de overheidsontvangsten. In dit opzicht kan de in 1998 gevolgde saneringsstrategie als adequaat worden bestempeld, zij het in nog ontoereikende mate. De uitgaven werden in 1998 niet voldoende teruggeschroefd om een snelle verlaging van de overheidstekorten in het eurogebied mogelijk te maken. Bovendien bleven de - weliswaar dalende - overheidsontvangsten zeer hoog. Uit een analyse van de structuur van de overheidsontvangsten blijkt dat de belastingen de laatste jaren een steeds groter aandeel in de totale ontvangsten innemen, terwijl dat van de sociale-zekerheidsbijdragen is gekrompen. Het aandeel van de overheidsinvesteringen in het bbp bleef vrijwel stabiel op een relatief laag niveau. Terzelfder tijd vielen de overheidsinvesteringen iets hoger uit dan de overheidstekorten.

Met betrekking tot het verloop van de overheidsschuld hebben "voorraadstroom"-aanpassingen een niet te verwaarlozen rol gespeeld bij de vermindering van de schuldquotes in het eurogebied, zoals ook het geval was in 1997. Dergelijke aanpassingen weerspiegelen diverse financiële transacties die geen invloed hebben op de tekortquote maar wel op het niveau van de overheidsschuld. Ze komen vooral voor bij privatiseringen, een beleidsoptie die de laatste jaren door de meeste regeringen van het eurogebied is toegepast. Het schuldbeloop vond in 1998 tevens in belangrijke mate baat bij de lagere rente-uitgaven, terwijl het positieve effect van de primaire overschotten er - zoals hierboven vermeld - ten opzichte van 1997 op achteruitging. Voorts deed zich in de samenstelling van de overheidsschuld recentelijk een verschuiving voor ten gunste van financieringsinstrumenten op middellange en lange termijn.

Stabiliteitsprogramma's op middellange termijn zonder toereikende veiligheidsmarges

De stabiliteitsprogramma's voor 1999 en voor de middellange termijn wijzen op een vermindering van de inspanningen om de overheidsfinanciën verder gezond te maken en betere voorwaarden te creëren voor een aanhoudende economische groei en een permanente werkgelegenheidscreatie. Dit komt duidelijk tot uiting in de overheidsbegrotingen voor 1999 en de begrotingsstrategieën op middellange termijn zoals die zijn uitgetekend in de stabiliteitsprogramma's die overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact aan de Europese Commissie werden voorgelegd. De meeste landen voldoen nog lang niet aan de door het stabiliteits- en groeipact opgelegde doelstelling, namelijk een begrotings situatie op middellange termijn die "vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont". De middelen om die doelstelling te bereiken en het tijds kader waarin dat mogelijk is, lopen uiteen van land tot land als gevolg van aanzienlijke verschillen in de uitgangssituaties en in de verwachte macro-economische scenario's. Voor sommige landen zou de geplande budgettaire inspanning als niet-ambitieuze kunnen worden omschreven, gelet op de gunstige vooruitzichten voor de reële groei en het renteverloop. Meer in het algemeen werden verdere consolidatie-inspanningen uitgesteld (zie Kader 2).

Bij een scherpe of een aanhoudende groeivertraging zouden de overheidstekorten in een aantal landen gemakkelijk de 3%-grens kunnen naderen of zelfs overschrijden, omdat de huidige begrotingsprogramma's geen toereikende veiligheidsmarge bevatten om de automatische stabilisatoren ten volle te laten werken zonder gevaar voor buitensporige begrotingstekorten. Dit is des te belangrijker aangezien de overheidsschuld nog veel te hoog is en pas onlangs is beginnen te dalen, waarbij niets wijst op een snelle neerwaartse beweging. De schuld blijft dan ook een zware druk uitoefenen op de overheidsfinanciën, aangezien een belangrijk deel van de overheidsontvangsten naar rentebetalingen gaat. Bovendien zullen de overheidsbegrotingen,

Kader 2

De in het stabiliteits- en groeipact omschreven begrotingsdoelstellingen op middellange termijn en de beleidsstrategieën van de Lid-Staten

Volgens het in 1997 door de Raad van de Europese Unie aangenomen stabiliteits- en groeipact dienen de Lid-Staten “de middellangetermijndoelstelling na te streven van een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont”. Die doelstelling wordt geacht “de Lid-Staten in staat te stellen normale conjunctuurschommelingen te ondervangen zonder dat hun overheidstekort de 3%-bbp-norm overschrijdt”. Om multilateraal toezicht mogelijk te maken, zijn de Lid-Staten verplicht de Raad van de Europese Unie en de Europese Commissie stabiliteitsprogramma’s (wat landen uit het eurogebied betreft) of convergentieprogramma’s (voor niet-deelnemende Lid-Staten) voor te leggen waarin de vereiste informatie wordt verstrekt voor de beoordeling van de geplande begrotingsinspanningen die erop gericht zijn een begrotingspositie te bereiken die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont.

In de stabiliteitsprogramma’s van de Lid-Staten vervatte macro-economische prognoses en begrotingsdoelstellingen

Land	Reële bbp-groei				Begrotingssaldo (in procenten bbp)				Schuldquote (in procenten bbp)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
België	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Duitsland	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Spanje	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Frankrijk	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Ierland	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italië	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Luxemburg	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾
Nederland	2,9	2¼ (1999–2000)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Oostenrijk	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugal	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finland	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Volgens het Luxemburgse stabiliteitsprogramma zal de overheidsschuld, die in totaal 6,7% bbp bedroeg in 1998, niet toenemen in de beschouwde periode.

De door de Lid-Staten van het eurogebied eind 1998 of begin 1999 ingediende stabiliteitsprogramma’s zijn gericht op verdere consolidatie van de overheidsfinanciën. De geplande verlagingen van de overheidstekorten en de schuld niveaus verschillen echter aanzienlijk van land tot land en in sommige landen blijken de begrotingsdoelstellingen niet erg ambitieus (zie bovenstaande tabel). Enkele landen hebben reeds een begrotingsevenwicht of zelfs een begrotingsoverschot bereikt en zijn van plan een dergelijke positie te handhaven of verder te verbeteren (namelijk Ierland, Luxemburg en Finland). Op die manier kan hun schuldquote snel zakken of op een laag peil blijven. Alle andere Lid-Staten van het eurogebied, met uitzondering van België en Spanje, streven momenteel op middellange termijn naar een tekort van zowat 1% of hoger. Bovendien gaan de stabiliteitsprogramma’s vaak uit van een toename van de economische activiteit op middellange termijn. Volgens de ECOFIN-Raad bieden de middellange-termijndoelstellingen van de stabiliteitsprogramma’s een veiligheidsmarge die de Lid-Staten bij een normale conjunctuurverzwakking in staat stelt de autonome stabilisatoren te laten werken met weinig gevaar voor een overschrijding van de 3%-referentiewaarde. In die zin is de Raad van oordeel dat de in de stabiliteitsprogramma’s omschreven begrotingssituatie op middellange termijn voldoet aan de vereisten van het stabiliteits- en groeipact. Niettemin zouden de overheidstekorten van sommige landen in geval van een sterke of aanhoudende groeivertraging gemakkelijk de 3%-grens kunnen naderen of zelfs overschrijden. Aangezien de voor conjunctuur gecorrigeerde tekorten in het totale eurogebied nog op een hoog peil liggen, bestaat er derhalve nog geen toereikende veiligheidsmarge om de automatische stabilisatoren bij een ernstiger groeivertraging ten volle te laten werken zonder het risico te lopen dat de 3%-referentiewaarde snel wordt overschreden.

Vanuit een toekomstgericht perspectief lijken de middellange-termijn doelstellingen van de meeste stabiliteitsprogramma’s bovendien veeleer een minimumvereiste voor een solvabele begroting. Ze voorzien

niet in mechanismen om het hoofd te bieden aan het geheel van niet-gedekte verbintenissen die vervat liggen in de bestaande pensioenregelingen en stelsels voor gezondheidszorg, en zorgen evenmin voor de additionele budgettaire armslag die nodig is om de structurele problemen van de overheidsfinanciën op langere termijn aan te pakken, in het bijzonder de noodzaak om de hoge overheidsschuldquotes in een bevredigend tempo terug te schroeven.

en in het bijzonder de niet op kapitaaldekking gebaseerde pensioenregelingen en stelsels voor gezondheidszorg, op middellange termijn te kampen krijgen met de ernstige financiële gevolgen van de vergrijzing van de bevolking in vrijwel alle landen van het eurogebied. Om die redenen moeten de begrotingsprogramma's niet slechts zodanig worden opgesteld dat ze de overheidsfinanciën vrijwaren voor de financiële gevolgen van mogelijke toekomstige recessies, maar dienen ze tevens mechanismen op te zetten die een volwaardige oplossing kunnen bieden voor de impliciete, binnen de overheidssector geaccumuleerde toekomstige verplichtingen.

2.4 Buitenlandse handel

Het internationale klimaat dat de buitenlandse handel van het eurogebied in 1998 beïnvloedde, werd gekenmerkt door uiteenlopende ontwikkelingen. Zoals vermeld in paragraaf 1, verslechterde de mondiale macro-economische omgeving als gevolg van de dalende vraag en productie in de meeste Aziatische landen. In de eerste helft van het jaar werd het effect daarvan

gecompenseerd door de aanhoudende economische groei bij de belangrijkste handelspartners van het eurogebied en de forse daling van de aardolie- en grondstoffenprijzen, waardoor de invoerprijzen mede werden afgeremd. In de tweede helft van 1998 vertraagde de uitvoergroei van het eurogebied echter aanzienlijk.

De enige op de datum van afsluiting (10 maart 1999) beschikbare gegevens over het verloop van de gezamenlijke betalingsbalans voor het eurogebied waren de door Eurostat samengestelde handelscijfers, die gebaseerd zijn op brutogegevens voor de uit- en invoer van goederen tussen het eurogebied en de rest van de wereld, exclusief transacties binnen het eurogebied (zie Tabel 6 en Hoofdstuk II, paragraaf 3.1 over Betalingsbalansstatistiek).

De laatste jaren vertoonde de handelsbalans van het eurogebied met de rest van de wereld een licht toenemend overschot, dat is opgelopen van 0,9% bbp in 1995 tot 1,7% bbp in 1997. Vanaf medio 1998 werkte de achteruitgang van de wereldeconomie echter met enige vertraging door in de handelsbalans

Tabel 6
Goederenhandel van het eurogebied

(uitvoer (f.o.b.); invoer (c.i.f.))

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.
Uitvoer													
Miljarden ecu's	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Mutaties in procenten per jaar	,	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Invoer													
Miljarden ecu's	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Mutaties in procenten per jaar	,	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Handelsbalans													
Miljarden ecu's	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
Miljarden ecu's, cumulatief ¹⁾	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Bron: Eurostat.

1) Tot en met de desbetreffende periode in het jaar. Wegens afrondingen kunnen de totalen afwijken van de som der rubrieken.

van het eurogebied. In het bijzonder na het eerste kwartaal van 1998 werd de uitvoergroei van het eurogebied in toenemende mate beïnvloed door het economische klimaat op wereldvlak. Ook de appreciatie van valuta's in het eurogebied had wellicht een weerslag. Intussen steeg het invoervolume wegens de sterke binnenlandse vraag en de lage buitenlandse prijzen, maar ingevolge de lagere grondstoffenprijzen is de groei van de totale invoerwaarde scherp gedaald.

Over de eerste elf maanden van het jaar bedroeg het cumulatieve overschot op de handelsbalans 77,6 miljard ecu, dat is 3,5 miljard ecu minder dan in de overeenkomstige periode van 1997. De invoerwaarde nam toe met 5,8%, en bereikte over de eerste elf maanden van 1998 649,3 miljard ecu. Voor diezelfde periode lag de uitvoerwaarde, met 726,8 miljard ecu, 4,6% hoger dan in de eerste elf maanden van 1997. Dit staat in scherp contrast met de sterkere groei van de in- en uitvoer die begin 1998 werd opgetekend. Op grond van de bovenstaande

cijfers wordt verwacht dat de in procenten bbp uitgedrukte handelsbalans in 1998 met 0,1-0,2 procentpunt bbp zal zijn afgenomen.

Deze algemene trends in de handelsstromen zijn ook zichtbaar bij een uitsplitsing van de uit- en invoer naar productcategorie (waarvoor gegevens tot oktober 1998 beschikbaar zijn, zie Tabel 7). Met name het groeitempo van de uitvoer is voor alle grote categorieën gedaald. Met betrekking tot de invoerwaarde in het derde kwartaal werden vooral voor grondstoffen en energie negatieve groeicijfers opgetekend, als gevolg van de dalende wereldmarktprijzen voor dergelijke producten.

2.5 Obligatie- en aandelenmarkten

Rendement op langlopende obligaties daalt verder

In de loop van 1998 is het rendement op langlopende overheidsobligaties in de industrielanden tot een historisch laag peil

Tabel 7

Uitvoer en invoer van het eurogebied, naar product

(mutaties in procenten per jaar; uitvoer (f.o.b.); invoer (c.i.f.))

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.
Uitvoer												
Totaal	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Voedings- en genotmiddelen	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	,
Grondstoffen	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	,
Energie	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	,
Chemische producten	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	,
Overige industriële fabrikaten	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	,
Outillage en transportmiddelen	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	,
Overige	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	,
Invoer												
Totaal	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Voedings- en genotmiddelen	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	,
Grondstoffen	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	,
Energie	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	,
Chemische producten	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	,
Overige industriële fabrikaten	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	,
Outillage en transportmiddelen	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	,
Overige	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	,

Bron: Eurostat.

Toelichting: Indeling goederen volgens SITC Rev. 3.

gezakt. Deze wereldwijde ontwikkelingen lagen in het verlengde van een reeds sedert 1990 merkbare tendens op de obligatiemarkten (zie Kader 3). In het eurogebied daalde het gemiddelde rendement op tienjaars overheidsobligaties in de loop van het jaar met bijna 150 basispunten tot 3,95% eind 1998. In de Verenigde Staten slonk het rendement op tienjaars overheidsobligaties in diezelfde periode met bijna 120 basispunten tot 4,70%. Daardoor liep het verschil tussen het rendement op Amerikaanse tienjaars overheidsobligaties en vergelijkbare rendementen in het eurogebied op tot 75 basispunten eind 1998. De ontwikkelingen in Japan gaven een enigszins afwijkend beeld te zien: het rendement op tienjaars obligaties ging er gedurende het grootste gedeelte van 1998 op achteruit, uiteindelijk met meer dan 100 basispunten, tot een ongekend laag peil van minder dan 1%, maar aan het einde van het jaar ging het opnieuw fors stijgen. Als gevolg van deze scherpe toename kwam de Japanse tienjaars obligatierente eind 1998 net iets hoger uit dan eind 1997.

De verdere afname van de wereldwijde inflatie bleek zeer belangrijk voor de daling van de lange-termijnrente, terwijl opeenvolgende periodes van uitzonderlijke volatiliteit op de mondiale financiële markten dit proces nog versnelden. Tijdens de zomermaanden, toen twijfels rezen over de economische situatie in opkomende markteconomieën zoals die van Azië, Rusland en Latijns-Amerika, nam de onrust toe. Door het schuldmoratorium en de effectieve staking van betaling in Rusland, alsook door de devaluatie van de roebel in augustus werd de beroering nog groter en sloeg zij over op de financiële markten van de industrielanden.

Tegen die achtergrond bleken de deelnemers aan de internationale financiële markten tijdens de zomermaanden de risico's helemaal anders te gaan inschatten. Dat uitte zich in een algemene "vlucht naar kwaliteit", weg van de opkomende economieën en in de richting van de obligatiemarkten in de industrielanden, waarbij de beleggers de voorkeur gaven aan zeer liquide benchmark-obligaties. Bovendien

viel in de industrielanden een "vlucht naar zekerheid" waar te nemen; beleggers keerden zich af van relatief meer risicodragende activa, zoals aandelen, en stapten over op obligaties. In de Verenigde Staten ging een en ander gepaard met een aanzienlijke toename van de rendementsverschillen tussen bedrijfs- en overheidsobligaties met vergelijkbare looptijden, wat op zijn beurt aanleiding gaf tot bezorgdheid over een eventuele "kredietkrimp" in de Verenigde Staten. In het eurogebied daarentegen was er, mede door de verschillende structuur van de Europese financiële markten, weinig van die bezorgdheid te merken.

Voorname ontwikkelingen in de opkomende economieën hadden een invloed op de mondiale financiële markten via twee verschillende transmissiemechanismen die elkaar wederzijds versterkten. Hoewel de ontwikkelingen gedeeltelijk te maken hadden met geldstromen naar "veiliger havens", leken ze ook aanleiding te geven tot een neerwaartse groeierziening voor de wereldeconomie. Die verwachte groeivertraging en de daarmee samengaande daling van de grondstoffenprijzen heeft de financiële markten er blijkbaar toe aangezet ook hun prognose voor de wereldinflatie neerwaarts bij te stellen. De tweede factor was de toenemende bezorgdheid over de kwetsbaarheid van het mondiale financiële systeem voor de ontwikkelingen op afzonderlijke financiële markten of voor de moeilijkheden van sommige grote financiële instellingen.

Aan het einde van het najaar 1998 raakten de financiële markten er steeds meer van overtuigd dat de centrale banken van de Verenigde Staten en het eurogebied hun basisrentetarieven zouden verlagen. De daaropvolgende rentedalingen in deze economieën hebben tevens de verdere daling van de rendementen op langlopende obligaties in de hand gewerkt.

Na medio oktober 1998 kwamen de financiële markten geleidelijk tot bedaren. De aanzet daartoe lag wellicht bij de goedkeuring van hervormingsmaatregelen in Brazilië en Japan en de monetaire-beleidsreactie in de Verenigde

Kader 3

Toelichting bij het historisch lage rendement op langlopende obligaties

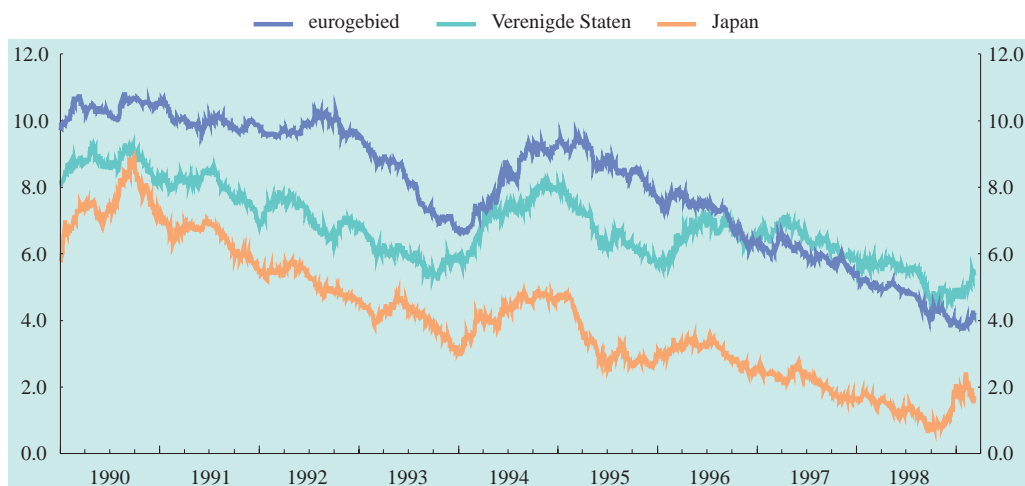
Omstreeks eind 1998 was het rendement op langlopende obligaties in de industrielanden tot een in vele gevallen historisch laag peil gezakt. In het eurogebied bevond de gemiddelde tienjaars obligatierente zich op een sedert het einde van de jaren veertig ongekend laag peil en in sommige landen bereikten die rendementen uitzonderlijk lage niveaus. In de Verenigde Staten stond het rendement op tienjaars overheidsobligaties op zijn laagste peil sinds het midden van de jaren zestig. Het meest extreme geval was echter Japan, waar de lange-termijnrente in 1998 tijdelijk onder de 1% zakte.

Deze ontwikkelingen op de mondiale obligatiemarkten lagen in het verlengde van een in de industrielanden reeds sinds 1990 merkbare tendens, weliswaar met een korte onderbreking in 1994 toen op de internationale obligatiemarkten nogal wat beroering heerste. De nominale lange-termijnrente weerspiegelt de verwachtingen ten aanzien van het reële rentepeil (inclusief risicopremies) alsook de inflatievooruitzichten. Tot de factoren die een belangrijke rol hebben gespeeld in de wereldwijde rendementsdaling van langlopende obligaties behoorde met name de gelijktijdige vermindering van de wereldwijde inflatie alsmede de daarmee gepaard gaande daling van de inflatieverwachtingen op de lange termijn, die een afspiegeling was van het feit dat men er wereldwijd meer en meer op vertrouwde dat het monetaire beleid op de lange termijn een lage en stabiele inflatie zou kunnen waarborgen.

Samen met de nominale lange rentes zijn ook de reële rentetarieven - hoewel moeilijk meetbaar - gezakt. Om te beginnen, kan het in toenemende mate op prijsstabiliteit afgestemde monetaire beleid hebben bijgedragen tot een verlaging van de doorgaans in de reële lange-termijnrente vervatte risicopremies die verband houden met de variabiliteit van de inflatie. Aangezien die variabiliteit pleegt toe te nemen met de hoogte van de inflatie, kan de wereldwijde daling van de inflatie gepaard zijn gegaan met een algemene vermindering van de onzekerheid omtrent het inflatieverloop. De reductie van de overheidstekorten en schuldratio's ten opzichte van het bbp, waardoor de overheidssectoren in mindere mate een beroep moesten doen op de internationale kapitaalmarkten, heeft eveneens een belangrijke rol gespeeld. Bovendien heeft deze verbetering in de overheidsfinanciën wellicht bijgedragen tot de daling van de risicopremies, die mede worden bepaald door de verwachtingen inzake de houdbaarheid van de begrotingsposities op de langere termijn. Een supplementaire factor in het eurogebied was het geleidelijk verdwijnen van de premies voor wisselkoersrisico's, wat de convergentie heeft vergemakkelijkt van de reële lange-termijnrentes naar het peil van de landen met de laagste rentes.

Rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(procenten per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en BIB.

Toelichting: De rendementen op langlopende overheidsobligaties hebben betrekking op 10-jaars obligaties of obligaties met de meest vergelijkbare looptijd.

Na medio 1997, toen de bezorgdheid over de economische situatie in sommige Aziatische landen tot uiting begon te komen, ging de nominale lange-termijnrente nog sneller dalen en bleken de obligatiemarkten in de industrielanden profijt te trekken van geldstromen naar “veiliger havens”. Een soortgelijke ontwikkeling deed zich voor tijdens de woelige periode die de internationale financiële markten in het najaar van 1998 doormaakten. Een en ander wijst erop dat, hoewel het lage rendement op langlopende obligaties in de industrielanden in de eerste plaats aan structurele factoren valt toe te schrijven, een tijdelijke verschuiving van internationale kapitaalstromen niet kan worden uitgesloten.

Staten op een aantal ontwikkelingen die de financiële stabiliteit in het gedrang dreigden te brengen. In tal van industrielanden vertoonde het verloop van de obligatierendementen tegen het einde van het jaar een trendomslag, maar in het eurogebied bleven de rendementen dalen. Deze ontwikkelingen lijken te bevestigen dat de inflatieverwachtingen voor de langere termijn in de loop van 1998 gedaald zijn, met name in het eurogebied.

In januari 1999 bleef het rendement op langlopende obligaties in het eurogebied dalen tot ver onder de 4%. Deze daling werd geschraagd door internationale portefeuille-herschikkingen ten voordele van in euro luidende effecten, nadat duidelijk was geworden dat de overgang op de euro vlot was verlopen. In februari 1999 ging het rendement op langlopende obligaties echter weer ietwat stijgen, voornamelijk onder invloed van een analoge ontwikkeling in de Verenigde Staten. Niettemin is het ecart tussen de lange-termijnrente in het eurogebied en die in de Verenigde Staten in de loop van de maand verder opgelopen.

Lange-termijn rente-ecarts in het eurogebied blijven stabiel

Begin 1998 was het verschil tussen het hoogste en het laagste rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied al zeer klein, namelijk net iets minder dan 40 basispunten. Na de bekendmaking in mei 1998 van de lijst van landen die op 1 januari 1999 de eenheidsmunt zouden invoeren, zijn de resterende verschillen tussen de lange-termijnrentes van de deelnemende landen nog afgenomen. Een en ander hing samen met

de vooruitgang die werd geboekt op het vlak van de vernauwing van de korte-termijn rente-ecarts en het wegvallen van de premies voor wisselrisico's binnen het eurogebied. De volatiliteit op de mondiale financiële markten had evenwel geen grote invloed op de lange-termijn renteversillen binnen het eurogebied. Hoewel een tijdelijke “vlucht in liquide benchmarks” in het najaar de lange-termijn rente-ecarts iets groter maakte, werd deze ontwikkeling daarna snel weer ongedaan gemaakt.

De relatieve stabiliteit van de geringe lange-termijn renteversillen in deze periode was opmerkelijk te noemen; tijdens eerdere periodes van onrust op de internationale financiële markten waren de lange-termijn rente-ecarts in het eurogebied immers vaak groter geworden, soms zelfs in aanzienlijke mate. De relatieve resistentie van de lange-termijn rente-ecarts in deze periode onderstreept de positieve invloed van het EMU-proces op de financiële stabiliteit in het eurogebied. Het resterende verschil tussen de hoogste en de laagste lange-termijnrente dat zich begin 1999 binnen een betrekkelijk smalle marge van minder dan 20 basispunten bewoog, is wellicht grotendeels toe te schrijven aan de verschillen in omvang, diepte, liquiditeit en structuur van de nationale markten voor overheidsobligaties.

Aandelenmarkten opwaarts gericht ondanks onzeker beursklimaat

In de meeste industrielanden waren de aandelenmarkten in 1998 zeer volatiel. In de eerste helft van het jaar werden aanzienlijke koersstijgingen genoteerd. De grootste

stijgingen deden zich voor in het eurogebied, waar omstreeks medio juli 1998 de ruime Dow Jones EURO STOXX index bijna 45% hoger lag dan eind 1997. In de Verenigde Staten kwam de Standard and Poor's 500 index medio juli meer dan 20% hoger uit dan eind 1997, terwijl in Japan de Nikkei 225 index in dezelfde periode met bijna 10% steeg. Als gevolg daarvan bereikten de voornaamste waarde-indicatoren van de aandelenmarkten, zoals de koers/winstverhoudingen, tegen midden 1998 in de meeste industrielanden een historisch hoog peil. Tegelijk noteerden de dividendratio's van vennootschappen historisch lage waarden. Hoewel de stijgingen van de koers/winstverhoudingen deels het resultaat kunnen zijn geweest van de gelijktijdige daling van de mondiale lange-termijnrentes, leek het feit dat de waarderingsmaatstaven atypische afwijkingen vertoonden ten opzichte van hun niveaus, in de zomermaanden toch ongerustheid teweeg te brengen over de houdbaarheid, op de middellange termijn, van de internationale aandelenkoersen.

Nadat op de financiële markten van opkomende economieën onrust was ontstaan, vond in de industrielanden een "vlucht naar zekerheid" plaats, meer bepaald van aandelen naar

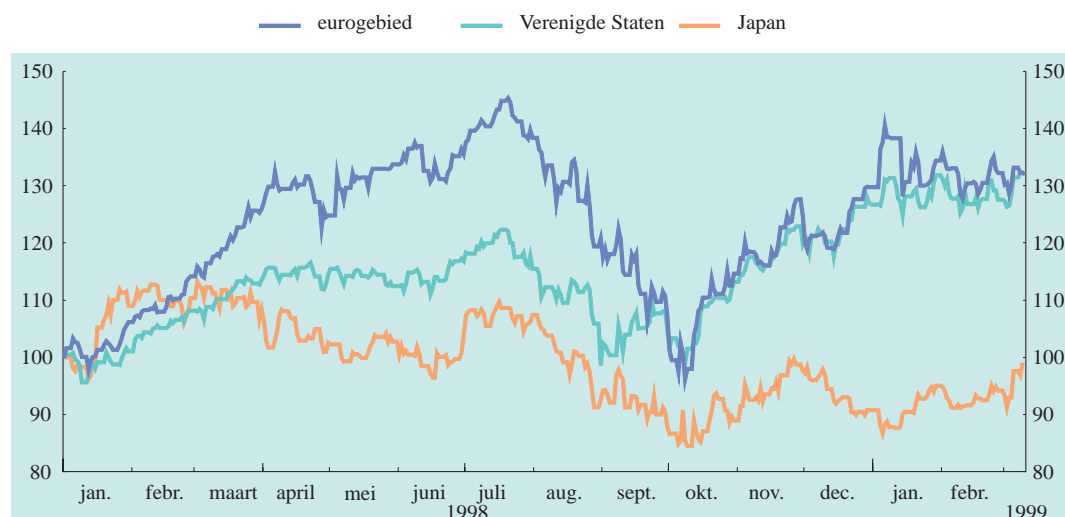
overheidsobligaties. Een en ander ging gepaard met een forse daling van de ruime Dow Jones EURO STOXX index, die tussen medio juli en begin oktober 1998 bijna 35% lager stond. In de Verenigde Staten verloren de aandelenkoersen tussen hun hoogtepunt van medio juli en hun dieptepunt begin oktober bijna 20% en in Japan werden koersdalingen van bijna 25% genoteerd. Hoewel correcties op de aandelenmarkten periodiek in alle grote economieën voorkomen, zijn dergelijke forse dalingen voor tal van industrielanden veeleer zeldzaam. Deze ontwikkeling kan allicht in belangrijke mate worden toegeschreven aan het feit dat men ervan overtuigd was dat de hoge aandelenkoersen van medio 1998 niet houdbaar waren en dus ook gevoelig waren voor ingrijpende wijzigingen in de winstvooruitzichten en in de in aandelen vervatte risicopremies. De bezorgdheid over de opkomende economieën kwam aan deze twee factoren zeker niet ten goede. Een belangrijk kenmerk van de dalende aandelenmarkten was de forse terugval van bank- en financiële aandelen op alle grote markten.

In het laatste kwartaal van 1998 sloeg de stemming op de internationale financiële markten nogmaals om. Na de eerste week van

Grafiek 7

Beurskoersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(1 januari 1998=100; daggegevens)



Bronnen: Reuters voor het eurogebied; BIB voor de Verenigde Staten en Japan.

Toelichting: Dow Jones EURO STOXX ruime index (voor aandelenkoersen) voor het eurogebied, Standard & Poor's 500 voor de Verenigde Staten en Nikkei 225 voor Japan.

oktober 1998 vertoonden de aandelenkoersen een duidelijk herstel. Beschouwt men 8 oktober 1998 als het keerpunt voor de internationale aandelenmarkten, dan bedroeg de stijging van de ruime Dow Jones EURO STOXX index in het eurogebied tussen deze dag en eind december 1998 ongeveer 35%. In dezelfde periode ging de Standard and Poor's 500 index in de Verenigde Staten er met 28% op vooruit. In Japan was het herstel minder uitgesproken: tussen 8 oktober en eind december 1998 steeg de Nikkei 225 met iets meer dan 6%. Daarmee stonden de aandelenkoersen in het eurogebied nog onder de recordwaarden van medio juli, maar lagen ze wel veel hoger dan eind 1997. Tegen het eind van het jaar hadden de aandelenkoersen in de Verenigde Staten evenwel nieuwe recordhoogten bereikt, terwijl de Japanse aandelen lager stonden dan het jaar voordien.

Heel in het begin van 1999 gingen de aandelenkoersen in het eurogebied flink omhoog, voornamelijk als gevolg van internationale portefeuilleherschikkingen ten

voordele van in euro luidende effecten. Deze stijging werd later ongedaan gemaakt door een nieuwe periode van volatiliteit op de internationale financiële markten als gevolg van de onzekerheid over de economische en financiële situatie in Brazilië. Deze onzekerheid lag ook ten grondslag aan soortgelijke dalingen in de Verenigde Staten en Japan. Voornamelijk onder invloed van het overloopeffect op de aandelenbeurzen en de rendementsstijging van binnenlandse langlopende obligaties werden de aandelenkoersen in het eurogebied in februari 1999 iets volatieler, maar ze bleven wel boven hun peil van eind 1998.

Uitgifte van Ecu-obligaties neemt toe en Ecu-spreads worden kleiner

Net als in 1997 steeg ook in 1998 het uitstaande bedrag van in ecu luidende obligaties, nadat het tussen 1993 en 1996 was gedaald. De omzet van de ecu-obligatiehandel, berekend op basis van de operaties die in een van de twee internationale clearinginstellingen in het

Grafiek 8

Verskil tussen de markt- en theoretische wisselkoersen van de ECU

(in procenten; daggegevens)



Bronnen: Reuters en ECB.

eurogebied (Cedel Bank en Euroclear) werden afgewikkeld, nam in 1998 eveneens fors toe. Deze ontwikkelingen, die voornamelijk in de tweede jaarhelft plaatsvonden, hadden te maken met het feit dat bepaalde marktpartijen de Ecu beschouwden als een handige overstap naar euro-obligaties bij de start van de derde fase van de EMU gelet op de verwachte 1:1 pariteit voor de overgang van de theoretische Ecu naar de euro.

Het verschil tussen de markt- en theoretische wisselkoers ("de korf") van de Ecu, dat sinds begin 1996 geleidelijk was verkleind en eind 1997 positieve waarden bereikte, schommelde in 1998 meestal tussen 0 en +20 basispunten. Tussen medio januari en medio februari 1998 werd het verschil weer even negatief; het bereikte toen -25 basispunten. Begin oktober, toen de financiële markten een instabiele periode doormaakten, werd de Ecu-spread aanzienlijk groter: op 12 oktober bereikte hij met +120 basispunten een piek. De grotere spread van de Ecu had blijkbaar te maken met technische factoren zoals de afwikkeling van 'short'-posities op de ecu-markt, vooral door een aantal hedgefonds. Deze posities waren soms gekoppeld aan 'long'-posities in de ecu-

korf, wat leidde tot een strategie die erop gericht was profijt te trekken van de – naar verwachting – kleiner wordende spread in de aanlooperperiode van de derde fase van de EMU die op 1 januari van start zou gaan. Toen de rust op de financiële markten terugkeerde, werd de spread geleidelijk kleiner; eind oktober zakte hij onder de 50 basispunten. Die neerwaartse tendens zette zich voort tot de marktkoers en de theoretische koers van de Ecu eind 1998 – zoals verwacht – uiteindelijk dezelfde waarde bereikten.

2.6 Nationale monetaire-beleidsvoering in 1998

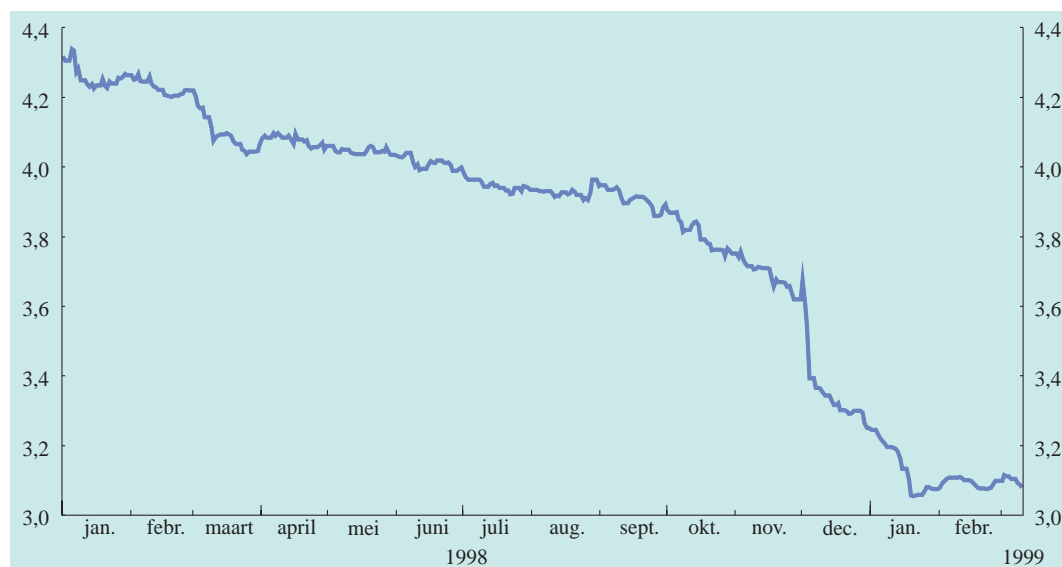
Monetair beleid gericht op het toekomstige eurogebied

In 1998 zijn de eurolanden hun monetaire beleid in toenemende mate op het eurogebied gaan afstemmen, veeleer dan op het nationale niveau. Dat was nodig omdat aanzienlijke vertragingen in de monetaire-beleidstransmissie maakten dat nationaal genomen monetaire beslissingen een steeds grotere invloed zouden uitoefenen op de voorwaarden voor

Grafiek 9

Driemaands rente in het eurogebied

(procenten per jaar, daggegevens)



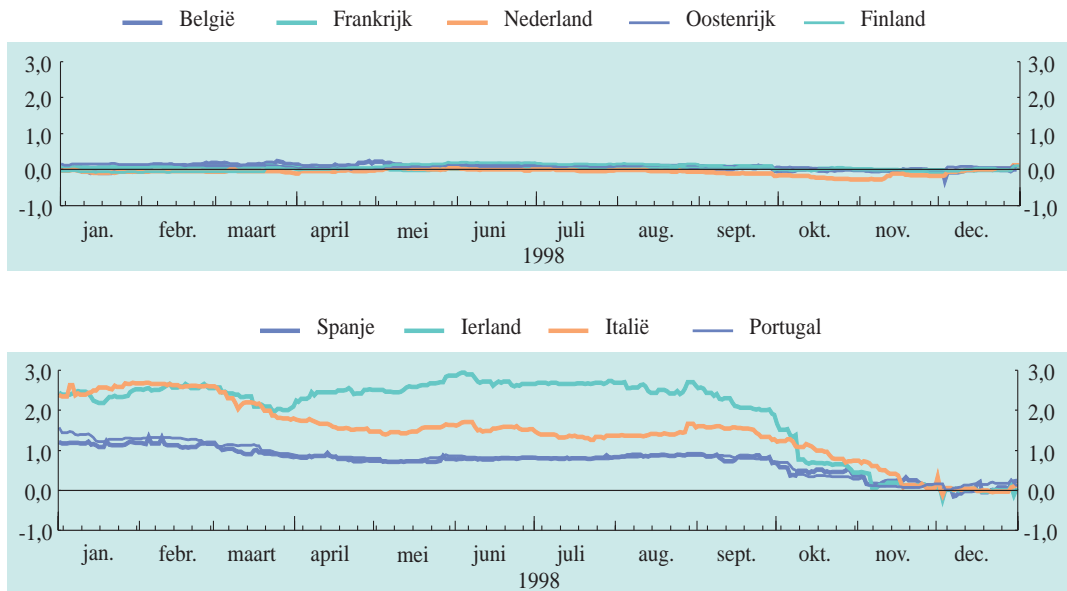
Bron: ECB.

Toelichting: Gemiddelde nationale driemaands interbancaire rente voor het eurogebied tot en met 29 december 1998; driemaands Euribor vanaf 30 december 1998.

Grafiek 10

Korte-rentever schillen ten opzichte van Duitsland

(in procentpunten, daggegevens)



Bron: Nationale gegevens.

Toelichting: De korte-termijnrentetarieven betreffen driemaands tarieven.

prijsstabiliteit in de derde fase van de EMU. Om de korte-termijnrente tegen het einde van de tweede fase te doen convergeren, dienden de nationale centrale banken (NCB's) van het eurogebied binnen de Raad van bestuur van de ECB bovendien nauw samen te werken teneinde een gemeenschappelijke positie te kunnen innemen betreffende het voor het hele eurogebied geschikte rentepeil bij de aanvang van de derde fase.

Begin mei 1998, toen bekend was geworden welke landen deel zouden nemen, bevond de korte-termijnrente zich in de verschillende landen van het eurogebied op nog verschillende niveaus. Eén groep landen (België/Luxemburg, Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk en Finland) hadden een nauw op elkaar afgestemd monetair beleid en noteerden een relatief lage korte-termijnrente. In vier andere landen (Spanje, Ierland, Italië en Portugal) lag de korte rente beduidend hoger dan in de landen van de eerste groep. In de resterende maanden van 1998 moest de monetaire-beleidsoriëntering dus worden aangepast en diende een gemeenschappelijke korte-termijnrente te

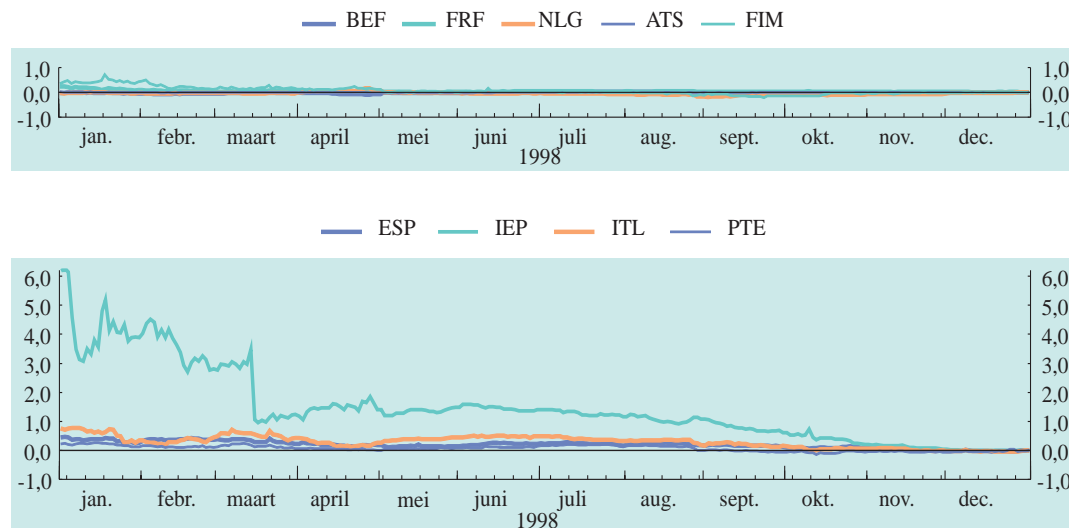
worden gezocht die verenigbaar was met het handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied.

Tegen de achtergrond van gunstige vooruitzichten inzake prijsstabiliteit in het eurogebied, een matige geldgroei, wisselkoersstabiliteit en aanwijzingen dat de economische groei in de tweede helft van het jaar zou vertragen, voltrok het convergentieproces zich via geleidelijke verlagingen van de officiële rentetarieven in de tweede landengroep in de richting van het laagste rentepeil in het eurogebied (zie Grafiek 10). In de laatste maanden van 1998 versnelde dit convergentieproces en in december 1998 werd het afgerond, toen alle NCB's die vanaf de start van de derde fase aan het gemeenschappelijke monetaire beleid zouden deelnemen hun basisrentetarieven gezamenlijk verlaagden. Die beslissing weerspiegelde een consensus binnen de Raad van bestuur van de ECB, die was bereikt op basis van een gemeenschappelijke beoordeling van de economische, monetaire en financiële situatie in het eurogebied. De gelijktijdige verlaging van de rentetarieven diende te worden beschouwd

Grafiek 11

Wisselkoersverschillen ten opzichte van de bilaterale ERM-spilkoersen in Duitse mark

(in procenten; daggegevens)



Bron: Nationale gegevens.

als een de facto beslissing over het rentepeil waarmee het Eurosysteem de derde fase zou ingaan.

De monetaire-beleidsoriëntatie en het wisselkoersbeloop in het ERM werden in 1998 in hoge mate bepaald door de beslissing die in het weekeinde van 2 en 3 mei 1998 werd genomen met betrekking tot de keuze van de landen die vanaf 1 januari 1999 de euro als gemeenschappelijke munt zouden invoeren. Toen werd ook vooraf aangekondigd dat de bilaterale wisselkoersen die zouden worden gebruikt voor de berekening van de conversiekoersen van de euro, de bilaterale spilkoersen zouden zijn van de aan het ERM deelnemende valuta's. Die bekendmaking impliceerde dat de termijnkoersen snel convergeerden naar de vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoersen, waardoor op zijn beurt een mechanische relatie tot stand kwam tussen de convergentie van de contante wisselkoersen naar de spilkoersen en het verkleiningsproces van de geldmarktrente-ecarts.

Die aankondiging vooraf maakte het ERM gedurende de rest van het jaar ook stabielier omdat ze voor een deel de onzekerheid

wegnam omtrent de overgang op de eenheidsmunt. Periodes van zware onrust op de internationale financiële markten, vooral in de zomer, hadden geen invloed op de ERM-wisselkoersen, die in de buurt bleven van het verwachte pad. Een en ander wijst erop dat de marktpartijen een groot vertrouwen hadden in de succesvolle invoering van de euro. Samen met de hierboven beschreven convergentie van de officiële rentetarieven daalde de gemiddelde driemaands geldmarktrente in het eurogebied tussen begin 1998 en november 1998 met ongeveer 70 basispunten en in december 1998 met nog eens 30 basispunten. Aan het einde van het jaar beliep die rente 3,25% (zie Grafiek 9).

In de volgende twee paragrafen wordt nadere toelichting gegeven bij het monetaire beleid dat de NCB's van de eurolanden in 1998 voerden.

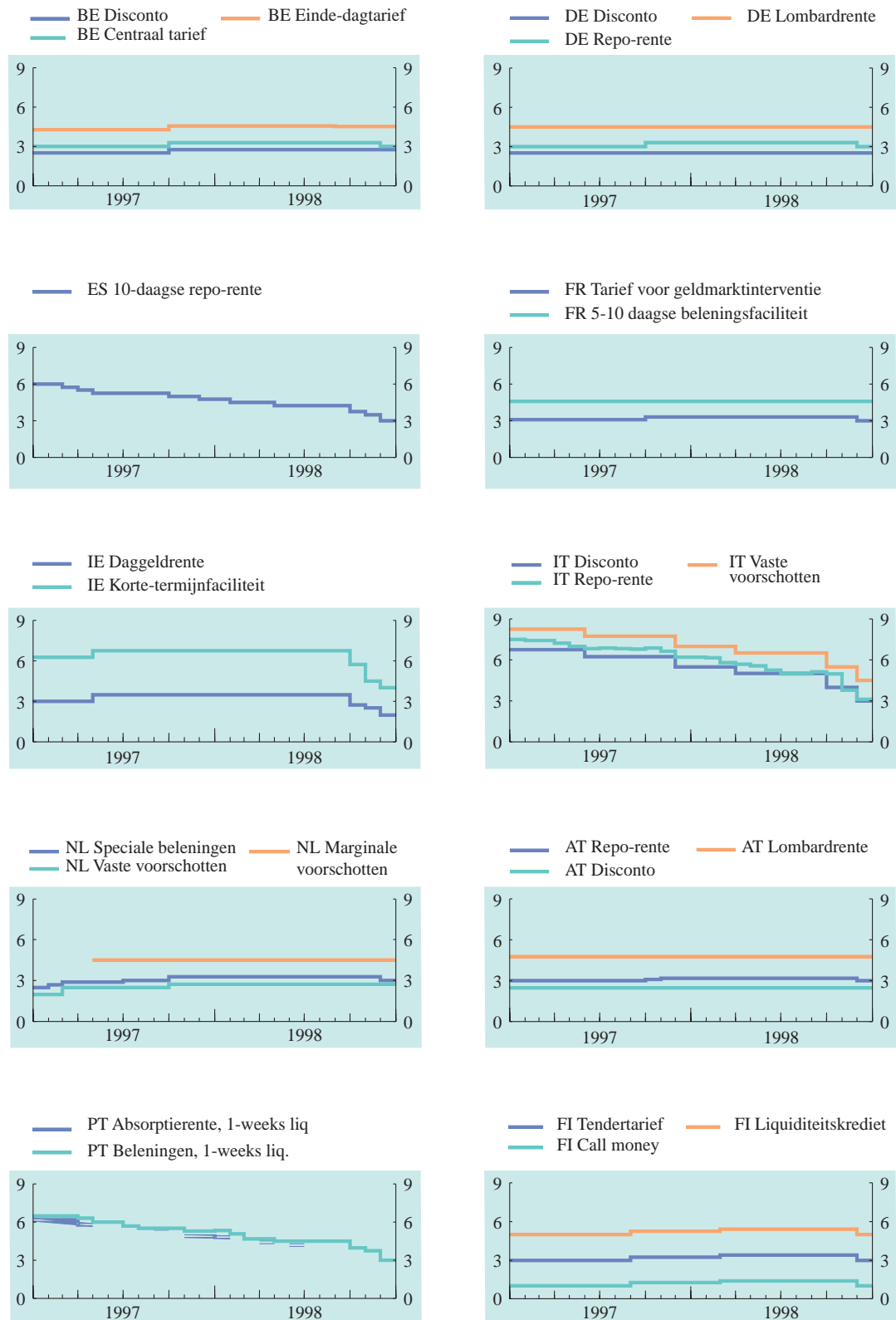
Zeven landen met een in 1998 nauw op elkaar afgestemd monetair beleid

De Deutsche Bundesbank liet haar basisrentetarieven gedurende het grootste gedeelte van 1998 ongewijzigd. Tot december 1998 stond de repo-rente op 3,3%, en dat

Grafiek 12

Officiële en basisrentetarieven

(maandultimogegevens; in procenten)



Bron: Nationale gegevens.

sedert oktober 1997, terwijl de Lombardrente en de discontovoet sinds april 1996 onveranderd respectievelijk 4,5% en 2,5% bedroegen (zie Grafiek 12). In december 1997 bevestigde de Bundesbank haar tweejarige doelstelling voor de geldgroei van circa 5% per jaar en bracht daarbij de streefzone voor de jaarlijkse M3-groei in het vierde kwartaal van 1998 op 3-6%, tegen 3,5-6,5% het jaar voordien. Tegelijkertijd maakte zij duidelijk dat, na de selectie van de landen die vanaf 1 januari 1999 de eenheidsmunt zouden invoeren, bij de monetaire-beleidsvoering meer rekening zou moeten worden gehouden met de monetaire situatie in het gehele eurogebied. De M3-groei bleef tijdens het grootste gedeelte van 1998 binnen de streefzone. In het laatste kwartaal van 1998 groeide M3 met 5,6% vergeleken met de gemiddelde waarde in het vierde kwartaal van 1997; op jaarbasis bedroeg de groei 5,1% ten opzichte van het laatste kwartaal van 1996. Zowel de monetaire doelstelling voor 1998 als die voor de periode 1997-1998 werden dus bereikt. Op 3 december 1998 verlaagde de Bundesbank haar repo-rente tot 3% als onderdeel van de gezamenlijke beslissing van de NCB's uit het eurogebied, die passend werd geacht gelet op de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit voor het eurogebied als geheel.

De Raad voor het monetaire beleid (Conseil de la politique monétaire) van de Banque de France besloot in 1998 onverkort vast te houden aan zijn monetaire-beleidsrichtsnoeren voor 1997 met als doel de prijsstabiliteit - gedefinieerd als een maximale toename van de consumptieprijsindex met 2% - in 1998 en ook op de middellange termijn te handhaven. Het monetaire beleid werd verder vastgesteld op grond van twee intermediaire doelstellingen, namelijk een stabiele externe waarde van de Franse frank tegenover de groep van de meest geloofwaardige ERM-valuta's en een streefcijfer van 5% voor de groei van de geldhoeveelheid (in termen van enge en ruime monetaire aggregaten). De Franse frank bleef in de loop van 1998 zeer stabiel en dicht in de buurt van zijn ERM-spilkoersen. Tot oktober lag de M3-groei meestal net onder de 5% en in december 1998 daalde hij nog tot 2,7%, tegen 2,0% eind 1997. In december 1998 beliep de

groei van de monetaire aggregaten M1 en M2 respectievelijk 3,1% en 4,3%, tegen 6,5% en 7,8% in december 1997.

De NCB's van België, Nederland en Oostenrijk bleven voor hun nationale valuta's binnen het ERM stabiele wisselkoersen ten opzichte van de Duitse mark nastreven. De valuta's van deze drie landen vertoonden een hoge mate van stabiliteit binnen het ERM, waarbij de termijn- en contantkoersen het hele jaar door dicht in de buurt van die in Duitsland bleven (zie Grafiek 11).

Binnen het kader van de deelname van de Finse markka aan het ERM bleef Suomen Pankki een jaarlijkse stijging van de onderliggende inflatie met ongeveer 2% nastreven. Tegen de achtergrond van een forse economische groei en tekenen van opwaartse druk op de prijzen verhoogde Suomen Pankki zijn tendertarief op 19 maart 1998 met 15 basispunten tot 3,4%. In het licht van de wisselkoersstabiliteit binnen het ERM en ondanks een aanhoudend levendige economische activiteit, nam de inflatoire druk in Finland nadien geleidelijk af. In december 1998 beliep de twaalfmaands stijging van de onderliggende inflatie 0,4%. Op 3 december 1998 werd, in het kader van de gezamenlijke rentemaatregel door alle NCB's uit het eurogebied, het tendertarief met 40 basispunten verlaagd tot 3%.

Vlotte convergentie naar lage rentetarieven in Spanje, Ierland, Italië en Portugal

Voor 1998 had de Banco de España een streefcijfer voor de consumptieprijsinflatie vastgesteld van om en nabij 2%. In de loop van het jaar beantwoordde het twaalfmaands groeitempo van de CPI aan die doelstelling. Vooral vanaf september 1998 werd een zeer gematigd prijsverloop opgetekend en in december beliep de consumptieprijsinflatie 1,4%. Bovendien bleef de wisselkoers van de Spaanse peseta in de loop van het jaar vrij stabiel en convergeerde hij langzaam naar de vooraf aangekondigde koers. Daardoor kon de Banco de España haar 10-daagse repo-rente geleidelijk verlagen van 4,75% aan het begin van

het jaar tot 3% op 3 december 1998, waarbij het grootste deel van die aanpassing tegen het einde van het jaar plaatsvond.

Ierland stemde zijn monetaire beleid af op een vlotte overgang op de Monetaire Unie. Gelet op de snelle economische groei, diende ten opzichte van de eurolanden met in 1998 de laagste rentetarieven een aanzienlijk korte-termijn rente-ecart te worden gehandhaafd. Rekening houdend met de sterke positie van het Iers pond in het ERM werd de spilkoers van de Ierse munt in maart 1998 met 3% gerevalueerd tot een peil dat verenigbaar was met de economische fundamentals en met een volgehouden convergentie. Desondanks bleef het behoud van een vrij groot korte-termijn renteververschil t.o.v. de andere eurolanden tot eind 1998 de sterke positie van het Iers pond in het ERM schragen, wat ertoe bijdroeg dat de inflatoire druk in Ierland in de hand kon worden gehouden (zie de Grafieken 10 en 11). De convergentie van de Ierse geldmarktrente had vooral in het najaar van 1998 plaats. De Central Bank of Ireland verlaagde eerst haar repo-rente met 125 basispunten tot 4,94%, en dit met ingang van 12 oktober 1998. Op 9 november 1998 werd die rente met nog eens 125 basispunten verlaagd en op 3 december 1998 werd een nieuwe daling met 69 basispunten aangekondigd, tot 3%, die op 4 december 1998 in werking trad.

De Banca d'Italia voerde in 1998 een op prijsstabiliteit gericht beleid, gebaseerd op een breed scala aan indicatoren en op een referentiewaarde voor de groei van de ruime geldhoeveelheid met 5% met als doel het convergentieproces af te ronden en de wisselkoers stabiel te houden ten opzichte van de andere deelnemende valuta's. Tegen de achtergrond van een snelle geldgroei en een in vergelijking met het eurogebied bovengemiddelde stijging van prijzen en arbeidskosten heeft de Banca d'Italia in de loop van het jaar haar officiële rentetarieven geleidelijk verlaagd. Op 22 april 1998 werd eerst de discontovoet met 50 basispunten gereduceerd. In het vierde kwartaal volgden verdere renteverlagingen: eind oktober werd de discontovoet met 100

basispunten verlaagd, op 3 december gingen daar nog eens 50 basispunten af en op 23 december, ten slotte, werd hij met nog eens 50 basispunten verlaagd tot 3% (zie Grafiek 12).

De Banco de Portugal slaagde erin haar beleidsdoelstelling te bereiken, die erin bestond de wisselkoers van de Portugese escudo in 1998 binnen het ERM zogoed als stabiel te houden. Met een inflatie die boven het gemiddelde van het eurogebied lag, werd het korte-renteverschil ten opzichte van de eurolanden met de laagste korte rente voornamelijk in de tweede helft van het jaar weggewerkt. De repo-rente werd in verschillende stappen verlaagd van 5,3% aan het begin van het jaar tot 3% op 3 december 1998.

2.7 Het monetaire beleid van het Eurosysteem

Het Eurosysteem, dat bestaat uit de ECB en de NCB's van de landen die op 1 januari 1999 op de euro zijn overgegaan, is bij de aanvang van de derde fase van de EMU begonnen met de uitvoering van zijn opdracht, namelijk het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid voor het hele eurogebied. Een eengemaakt monetair beleid impliceert dat de beleidsbeslissingen worden afgestemd op de situatie in het eurogebied als geheel en niet op specifiek regionale of nationale ontwikkelingen. Zoals in paragraaf 2.6 reeds werd vermeld, is de overgang van het monetaire beleid op de derde fase vlot verlopen, mede dankzij de intense samenwerking tijdens de tweede fase en het feit dat de deelnemende NCB's reeds in 1998 hun beleid op het eurogebied afstemden.

Teneinde in deze nieuwe institutionele omgeving richting te geven aan de marktverwachtingen, heeft de Raad van bestuur van de ECB een op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie aangekondigd. In deze paragraaf wordt eerst deze beleidsstrategie beschreven; daarna volgt een toelichting bij de monetaire-beleidsbeslissingen die tijdens de eerste weken van 1999 op basis van die strategie werden genomen.

De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem

Op 13 oktober 1998 maakte de Raad van bestuur de kernelementen van de op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem bekend, op basis waarvan de monetaire-beleidsbeslissingen in de derde fase van de EMU zullen worden genomen. In daaropvolgende toespraken en mededelingen hebben de Voorzitter en andere leden van de Raad van bestuur die strategie nader toegelicht. In haar eerste Maandbericht (januari 1999) publiceerde de ECB een uitvoerig artikel waarin de strategie wordt beschreven.

De monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem bestaat uit drie hoofdelementen: de publicatie van een kwantitatieve definitie van de hoofddoelstelling van het monetaire beleid, namelijk prijsstabiliteit, en de twee "pijlers" van de ter verwezenlijking van deze doelstelling gehanteerde strategie. Deze pijlers bestaan uit een vooraanstaande rol voor de geldhoeveelheid, zoals tot uitdrukking gebracht door de aankondiging van een kwantitatieve referentiewaarde voor de groei van een ruim monetair aggregaat, en een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit in het hele eurogebied.

Kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit

Met het bekendmaken van een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit wordt een tweevoudig doel beoogd. In de eerste plaats geeft een dergelijke definitie duidelijk richting aan de marktverwachtingen ten aanzien van toekomstige prijsontwikkelingen. Tevens geeft ze het publiek een maatstaf bij de beoordeling van het welzijn van het gemeenschappelijke monetaire beleid, waardoor het Eurosysteem beter op zijn prestaties kan worden aangesproken.

De Raad van bestuur heeft prijsstabiliteit gedefinieerd als "een jaarlijkse stijging van de Geharmoniseerde Consumptieprijnsindex (HICP) voor het eurogebied van minder dan

2%". Volgens deze definitie moet prijsstabiliteit "op de middellange termijn worden gehandhaafd." De zinsnede "minder dan 2%" geeft duidelijk de bovengrens aan voor het in de HICP gemeten inflatietempo dat nog verenigbaar is met prijsstabiliteit. Tegelijkertijd geeft het woord "stijging" in de definitie duidelijk aan dat deflatie, d.w.z. langdurige dalingen in het niveau van de HICP, niet verenigbaar wordt geacht met prijsstabiliteit.

Onder economen in academische, financiële en centrale-bankkringen bestaat brede overeenstemming over het feit dat in consumptieprijnsindices verscheidene zogeheten "meetfouten" voorkomen. Deze vloeien hoofdzakelijk voort uit wijzigingen in bestedingspatronen en verbeteringen in de kwaliteit van die goederen en diensten die in het pakket van een specifieke prijsindex zijn begrepen. Dergelijke meetfouten kunnen bij de constructie van prijsindices niet altijd volledig worden gecorrigeerd, zodat de consumptieprijnsindices het "echte" inflatietempo gewoonlijk enigszins overschatten. Door alleen te verwijzen naar "een stijging" zonder expliciete vermelding van een benedengrens voor de inflatie die met prijsstabiliteit verenigbaar is, laat deze definitie ruimte voor mogelijke meetfouten in de HICP voor het eurogebied alsook voor onzekerheid wat de grootte ervan betreft.

In de gekozen definitie wordt de HICP aangewezen als de prijsindex die moet worden gebruikt om na te gaan of prijsstabiliteit al dan niet is bereikt. Het gebruik van de HICP sluit tevens aan bij het feit dat het publiek gewoonlijk vooral de consumptieprijzen in aanmerking neemt bij een beoordeling van de prijsontwikkelingen. Voorts is de HICP tussen alle aan de monetaire unie deelnemende landen geharmoniseerd. De keuze voor de HICP van het eurogebied houdt tevens een waarborg in dat de monetaire-beleidsvoering zal worden afgestemd op het eurogebied als geheel.

De uitspraak dat "prijsstabiliteit op de middellange termijn moet worden gehandhaafd" geeft aan dat het monetaire beleid zich op de toekomst – de middellange termijn – moet

richten. Daarmee wordt tevens het bestaan erkend van prijsvolatiliteit op de korte termijn, die voortvloeit uit niet-monetaire invloeden op het prijspeil, zoals wijzigingen in indirecte belastingen of schommelingen in grondstoffenprijzen, waarop het monetaire beleid geen greep heeft. Aangezien het Eurosysteem niet verantwoordelijk kan worden gesteld voor deze korte-termijninvloeden op het prijspeil, kan alleen via een beoordeling van het gemeenschappelijke monetaire beleid op de middellange termijn tot een werkelijke en zinvolle verantwoordingsplicht van het Eurosysteem worden gekomen.

De definitie van prijsstabiliteit van het Eurosysteem stemt overeen met de definities die door de meeste NCB's van het eurogebied vóór de overgang op de monetaire unie werden gebruikt, waardoor een belangrijke mate van continuïteit met de door hen gevoerde, succesvolle monetaire-beleidsstrategieën wordt gewaarborgd.

De twee pijlers van de strategie

De referentiewaarde – een vooraanstaande rol voor de geldhoeveelheid

Om prijsstabiliteit volgens voornoemde definitie te handhaven, heeft de Raad van bestuur voor een strategie gekozen waarin de geldhoeveelheid een vooraanstaande rol krijgt toebedeeld, ervan uitgaande dat inflatie op de langere termijn een monetair verschijnsel is. Geld is een natuurlijk, sterk en betrouwbaar “nominaal anker” voor een monetair beleid dat op prijsstabiliteit is gericht. Om de aan de geldhoeveelheid toegekende vooraanstaande rol tot uitdrukking te brengen, heeft de Raad van bestuur een kwantitatieve referentiewaarde voor de geldgroei aangekondigd als één van de pijlers van de algehele, op stabiliteit gerichte strategie. Die referentiewaarde moet de Raad van bestuur in staat stellen de in de monetaire aggregaten vervatte informatie te analyseren en te presenteren op een wijze die een samenhangende en geloofwaardige leidraad biedt voor het monetaire beleid.

De kwantitatieve referentiewaarde voor de geldgroei is afgeleid op een wijze die verenigbaar is met en bevorderlijk is voor prijsstabiliteit. Aanzienlijke of langdurige afwijkingen van de geldgroei ten opzichte van de referentiewaarde zouden onder normale omstandigheden dan ook op risico's voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn moeten duiden.

De referentiewaarde is zo opgevat dat zij bijdraagt tot het handhaven van prijsstabiliteit op de middellange termijn. Een afwijking van de geldgroei ten opzichte van de referentiewaarde zal daarom in de eerste plaats aanleiding geven tot nadere analyse teneinde de economische verstoring die aan de afwijking ten grondslag ligt te achterhalen en te beoordelen. Als uit die analyse blijkt dat de geïdentificeerde oorzaak inderdaad een bedreiging vormt voor de prijsstabiliteit, dan moet het monetaire beleid op passende wijze reageren om dat risico af te wenden. De rente zal dus niet “mechanisch” worden aangepast als reactie op dergelijke afwijkingen of in een poging de geldgroei op korte termijn in overeenstemming te brengen met de referentiewaarde. In dit opzicht verschilt de referentiewaarde van een doelvariabele die de centrale bank op een bepaald tijdstip wil bereiken en waarvoor zij aansprakelijk wil worden geacht.

Het verband tussen de werkelijke geldgroei en de referentiewaarde wordt door de Raad van bestuur regelmatig en grondig geanalyseerd. Deze evaluatie is gebaseerd op een driemaands voortschrijdend gemiddelde van het twaalfmaands tempo van de geldgroei. Deze benadering staat er borg voor dat erratiche maandresultaten die in het monetaire aggregaat vervatte informatie niet al te sterk vertekenen, wat aan de middellange-termijn oriëntering van de referentiewaarde ten goede komt. De resultaten van deze analyse en de invloed ervan op de monetaire-beleidsbeslissingen worden aan het publiek uitgelegd. Aldus wordt de besluitvorming omtrent het monetaire beleid duidelijker en transparanter.

De Raad van bestuur heeft ervoor gekozen een referentiewaarde aan te kondigen voor een

ruim monetair aggregaat (M3). Dat aggregaat omvat niet alleen de chartale geldhoeveelheid en de bankdeposito's op kortere termijn, maar ook aandelen/participaties in geldmarktfondsen en door monetaire financiële instellingen uitgegeven geldmarktpapier en schuldbewijzen op korte termijn.

Op 1 december 1998 heeft de Raad van bestuur zijn referentiewaarde voor de groei van M3 bekendgemaakt. De referentiewaarde voor de geldgroei is afgeleid op basis van het bekende verband tussen de geldhoeveelheid enerzijds en het prijspeil, het reële bruto binnenlands product (bbp) en de omloopsnelheid van het geld anderzijds. Aangezien het monetaire beleid op de middellange termijn is gericht, werd het passend geacht de afleiding van de referentiewaarde op de volgende aannames voor de middellange termijn te baseren:

- prijsstabiliteit moet worden gehandhaafd conform de door het Eurosysteem bekendgemaakte definitie, zodat de jaarlijkse stijging van de HICP voor het eurogebied minder dan 2% is;
- de trendmatige groei van het reële bruto binnenlands product (bbp) op de middellange termijn ligt tussen 2 en 2½% per jaar; en
- op de middellange termijn bedraagt de daling van de omloopsnelheid van M3 ongeveer ½-1% per jaar.

Bij de vaststelling van de referentiewaarde voor de geldgroei heeft de Raad van bestuur benadrukt dat de door het Eurosysteem bekendgemaakte definitie van prijsstabiliteit de stijging van de HICP voor het eurogebied beperkt tot "minder dan 2%". Voorts ging de Raad van bestuur ervan uit dat de werkelijke trendmatige afname van de omloopsnelheid wellicht iets onder de bovengrens van het bereik van ½-1% zal liggen. Met inachtneming van deze twee factoren heeft de Raad van bestuur de referentiewaarde voor de groei van M3 op 4½% per jaar gesteld. De Raad van bestuur is van plan deze referentiewaarde in december 1999 te heroverwegen.

De presentatie van de monetaire analyse aan het publiek zal zich uiteraard in de eerste plaats richten op de ontwikkelingen in het belangrijkste monetaire aggregaat M3 ten opzichte van de bekendgemaakte referentiewaarde voor de geldgroei. Niettemin zal het Eurosysteem ook voortdurend en grondig aandacht besteden aan de ontwikkelingen in andere monetaire aggregaten, die eigenlijk componenten van M3 zijn, en in de tegenposten van het voornaamste aggregaat in de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen. Een dergelijke analyse levert nuttige achtergrondinformatie op voor de beoordeling van de ontwikkelingen in M3. In haar Maandbericht van februari 1999 publiceerde de ECB een uitvoerig artikel over de definitie van de monetaire aggregaten in het eurogebied en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem.

Een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen

Hoewel de monetaire gegevens informatie bevatten die van essentieel belang is voor een gedegen besluitvorming omtrent het monetaire beleid, vormen zij op zich geen volledig overzicht van alle economische informatie die is vereist voor het voeren van een passend monetair beleid ter handhaving van prijsstabiliteit. Daarom zal, parallel aan de analyse van de groei van M3 ten opzichte van de referentiewaarde, een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor de prijsstabiliteit in het eurogebied een belangrijke rol spelen binnen de strategie van het Eurosysteem. Bij deze beoordeling zal van een breed scala aan economische indicatoren gebruik worden gemaakt.

Deze brede waaier indicatoren omvat talrijke grootheden die eigenschappen vertonen als voorlopende indicatoren voor toekomstige prijsontwikkelingen. Tot deze grootheden behoren o.m. de lonen, wisselkoersen, obligatieprijzen en de rentetermijnstructuur, diverse maatstaven van de reële economische activiteit, indicatoren voor het begrotingsbeleid,

prijs- en kostenindices en enquêtes betreffende het vertrouwen van bedrijven en consumenten. Uiteraard zal het ook nuttig zijn inflatievoorspellingen op basis van deze grootheden te betrekken bij de beoordeling van de juistheid van de monetaire-beleidskoers. In dit opzicht zal het Eurosysteem rekening houden met het volledige scala aan inflatievoorspellingen zoals die worden opgesteld door internationale organisaties, andere overheidsinstanties, marktdeelnemers enz. en zal het ook een eigen inschatting van de inflatievooruitzichten maken.

De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem dient als richtsnoer voor de monetaire-beleidsbeslissingen van de Raad van bestuur in de derde fase van de EMU. Deze strategie zal ervoor zorgen dat in het gehele eurogebied de prijsstabiliteit op de middellange termijn wordt gehandhaafd op een geloofwaardige en duurzame manier. Dit is de beste bijdrage die het gemeenschappelijke monetaire beleid kan leveren aan het verhogen van de levensstandaard van de Europese burgers.

Het monetaire beleid in de eerste weken van de derde fase

Om zijn monetaire-beleidsdoelstelling te bereiken, verricht het Eurosysteem vanaf de start van de derde fase open-marktoperaties, biedt het permanente faciliteiten aan en verplicht het de kredietinstellingen minimum-reserves op rekeningen bij de NCB's aan te houden (zie Hoofdstuk II, Paragraaf I, voor een bespreking van de voltooiing van het monetaire-beleidskader in 1998). Bij de open-marktoperaties wordt de "basis-herfinancieringstransactie", d.i. een wekelijkse tender met een looptijd van twee weken, gebruikt als het voornaamste instrument om de korte-termijn marktrente te sturen, het bankwezen van de nodige liquiditeit te voorzien en signalen af te geven omtrent de monetaire-beleidskoers. Daarnaast voert het Eurosysteem maandelijkse "langerlopende herfinancieringstransacties" met een looptijd van drie maanden uit die normaal niet bedoeld

zijn om de markt beleidssignalen te geven. Het Eurosysteem biedt twee permanente faciliteiten: de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit die bedoeld zijn om de dagelijkse liquiditeitstekorten of -overschotten aan te zuiveren resp. op te nemen. De rentevoeten op de twee permanente faciliteiten geven een algemeen signaal betreffende de monetaire-beleidsintenties op de middellange termijn en vormen een bandbreedte voor de daggeldrente. Ten slotte helpt het minimum-reservestelsel van het Eurosysteem de vraag naar centrale-bankgeld verhogen en de renteontwikkelingen op de korte termijn uitvlakken.

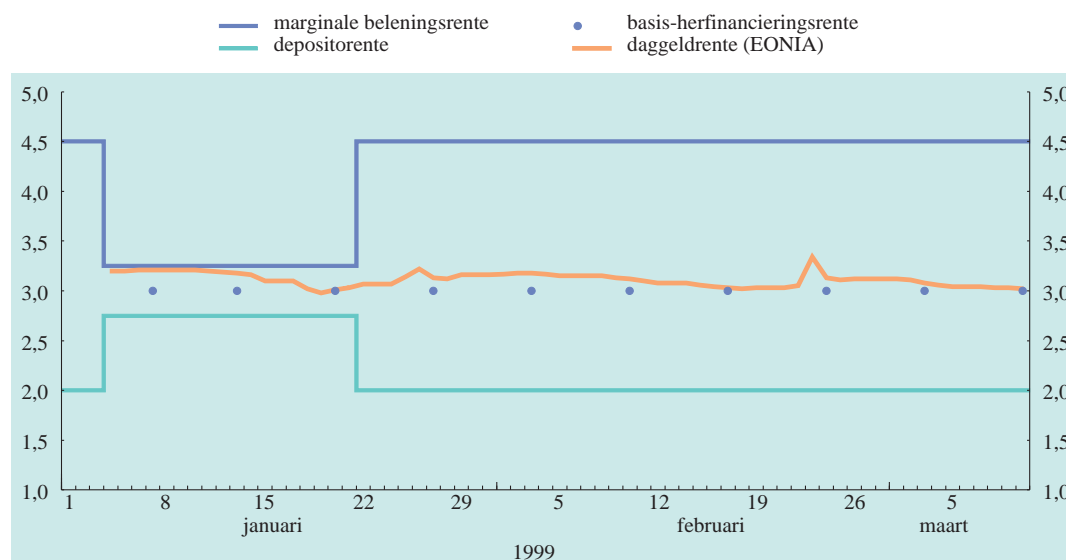
Op 22 december 1998 kondigde de Raad van bestuur de eerste rentetarieven voor de monetaire-beleidsstransacties van het Eurosysteem aan. De rentevoet voor de eerste basis-herfinancieringstransactie, aangeboden in de vorm van een vaste-rentetender met verrekening op 7 januari 1999, werd op 3,0% bepaald. Daarnaast werden voor het begin van de derde fase (d.i. 1 januari 1999) de rente voor de marginale beleningsfaciliteit op 4,5% en de rente op de depositofaciliteit op 2,0% vastgesteld. Bij wijze van overgangsmaatregel werd de rentevoet voor de marginale beleningsfaciliteit tussen 4 en 21 januari 1999 evenwel op 3,25% bepaald en de rentevoet voor de depositofaciliteit op 2,75% (zie Grafiek 13). Het ging hier om een louter technische maatregel die werd genomen om de kredietinstellingen te helpen bij hun aanpassing aan de geïntegreerde geldmarktsituatie in het eurogebied.

Bij het vastleggen van de rentevoet voor de basis-herfinancieringstransacties werd rekening gehouden met de gecoördineerde verlaging van de basisrente van de centrale banken in het eurogebied op 3 december 1998. Zoals de ECB op 3 december uitlegde, moest deze gezamenlijke renteverlaging worden gezien als een de facto beslissing over het rentepeil waarmee het Eurosysteem de derde fase zou ingaan en was het bedoeling ze in de nabije toekomst te handhaven. Tijdens zijn daaropvolgende vergaderingen heeft de Raad van bestuur, na rekening te hebben gehouden

Grafiek 13

ECB-rentevoeten en de daggeldrente

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: ECB.

met de laatst beschikbare monetaire, financiële en andere economische gegevens in het licht van zijn op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie, inderdaad telkens bevestigd dat de komende basis-herfinancieringstransacties tegen een vaste rente van 3,0% zouden worden uitgevoerd.

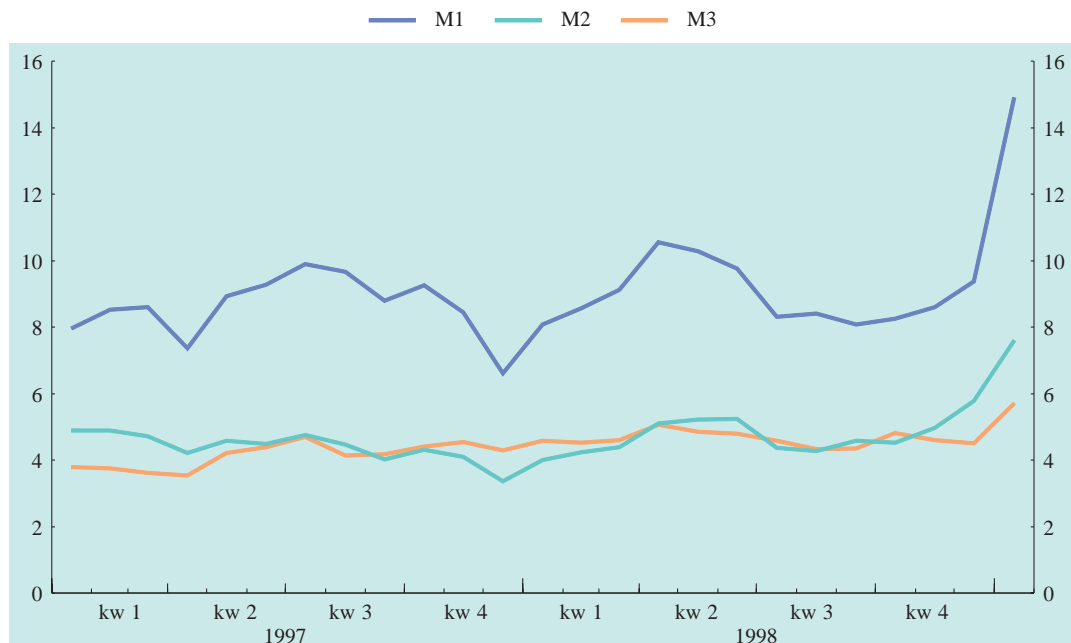
Deze beslissingen werden gesteund door het feit dat de ontwikkelingen van de ruime geldhoeveelheid M3 niet op beduidende risico's voor de prijsstabiliteit wezen. Met een jaarlijks groeitempo van ongeveer 4,5% was de ontwikkeling van M3 tegen het einde van het jaar vrij matig. Het voortschrijdende driemaands gemiddelde van het twaalfmaands groeitempo van M3 voor de periode van oktober tot december 1998 stond op 4,6%, wat zeer dicht in de buurt kwam van de referentiewaarde die het Eurosysteem hanteert. In een perspectief op langere termijn gaven de beschikbare gegevens aan dat M3 in 1997 en 1998 op jaarbasis met 3,5 tot 5% was gegroeid (zie Grafiek 14). Deze ontwikkeling was globaal verenigbaar met prijsstabiliteit en een duurzame economische groei in het eurogebied. In 1998 werd evenwel een vrij hoog groeitempo van M1 opgetekend, hoofdzakelijk als gevolg van de

scherpe daling van de rentevoeten en inflatieverwachtingen in verschillende landen van het eurogebied. Daarbij komt dat die ontwikkeling waarschijnlijk werd beïnvloed door de rol van de girale deposito's als buffervoorraad bij portefeuilleherschikkingen doordat beleggers in de eurozone mogelijk verkozen een voorzichtige houding aan te nemen in het licht van de blijvende onzekerheden in verband met de overgang op de euro. Het relatief snelle tempo van de kredietverlening aan de particuliere sector (8,2% in december 1998) wees erop dat er in het eurogebied in 1998 geen periodes van kredietbeperking te bespeuren vielen. De monetaire gegevens voor januari 1999 die begin maart 1999 werden gepubliceerd, toonden aan dat de girale deposito's sterk waren blijven toenemen. Hoewel dit enige opwaartse druk op de monetaire aggregaten veroorzaakte, bleef het driemaands voortschrijdende gemiddelde van het twaalfmaands groeitempo van M3 voor de periode van november 1998 tot januari 1999 dicht in de buurt van de referentiewaarde (4½%). Tegen deze achtergrond en gelet op de onzekerheid betreffende speciale factoren die verband hielden met de overgang op de derde fase en de invoering van de euro, werd in de

Grafiek 14

Monetaire aggregaten in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

versnelling van de M3-groei geen teken van toekomstige inflatoire druk gezien.

Wat de vooruitzichten voor de prijsontwikkelingen en de risico's voor de prijsstabiliteit betreft, bevestigden verschillende andere indicatoren de vaststelling die op grond van de monetaire ontwikkelingen was gedaan. De daling van de lange nominale rentevoeten na de gezamenlijke renteverlaging door de centrale banken op 3 december en de neerwaartse verschuiving van de rentecurve werden als een teken beschouwd dat de markten een voortzetting van de context van prijsstabiliteit verwachtten. De vooruitzichten voor de reële economie in het eurogebied werden sterk beïnvloed door de onzekerheden rond de ontwikkeling van de wereldeconomie in 1999. Het globale beeld was evenwel enigszins verdeeld. Verschillende indicatoren en dan vooral de daling van het ondernemersvertrouwen in de nijverheid wezen in de richting van een vertraging van de economische activiteit. Andere indicatoren, zoals het consumentenvertrouwen en de kleinhandels-

verkoop, gaven daarentegen aan dat de binnenlandse vraag sterk bleef.

Het rentetarief van 3,0% voor de basisherfinancieringstransacties bij de start van de derde fase leidde tot een driemaands geldmarktrente van om en nabij 3,1% begin 1999. Dit is historisch beschouwd een bijzonder laag rentepeil. Zelfs in de landen die in de voorbije decennia het best hebben gepresteerd op het gebied van prijsstabiliteit zijn de rentevoeten nagenoeg nooit lager geweest. In Duitsland bijvoorbeeld bedroeg de korte nominale rente, gemeten aan de hand van de driemaands interbankenrente, tijdens de voorbije vier decennia gemiddeld 6%, terwijl sedert februari 1962 nooit rentevoeten onder de 3% werden genoteerd. In reële termen, waarbij de korte rente gedefleerd wordt voor de HICP-inflatie, was het rentepeil eveneens zeer laag, ongeveer 2,3% begin maart 1999. Ter vergelijking: in de jaren negentig bedroegen de reële driemaands rentevoeten gemiddeld 4,5%, terwijl het gemiddelde voor Duitsland tijdens die periode 3,2% was.

De overgangsmaatregel om de bandbreedte tussen de rente voor de depositofaciliteit en de marginale beleningsfaciliteit tussen 4 en 21 januari 1999 te versmallen, heeft bijgedragen tot een vlotte start van de geïntegreerde geldmarkt in het eurogebied op een ogenblik dat de marktdeelnemers voor de uitdaging stonden zich aan de nieuwe omgeving aan te passen. De ontwikkelingen tijdens de eerste weken dat de eurogeldmarkt operationeel was, tonen aan dat de integratie van de nationale geldmarkten in het eurogebied snel is verlopen. Een belangrijk element in het integratieproces was het TARGET-systeem, dat het mogelijk maakt grensoverschrijdende betalingen veilig en in "real time" uit te voeren. Dit had tot gevolg dat de verschillen tussen de daggeldrente in de diverse landen vanaf de eerste dagen van de derde fase vrij klein waren, wat erop wijst dat de marktdeelnemers efficiënt gebruik hebben gemaakt van de voorhanden zijnde arbitragemogelijkheden tussen de verschillende markten. In het licht van de bevredigende ervaringen van de eerste weken en in aanmerking nemend dat het handhaven van een smalle bandbreedte wellicht de ontwikkeling van de geldmarkt in het eurogebied op de langere termijn in de weg zou staan, heeft de Raad van bestuur de toepassing van de smalle bandbreedte met ingang van 22 januari 1999 ongedaan gemaakt. Na het verbreden van de band tussen de twee permanente faciliteiten is de spread tussen de daggeldrentevoeten op de

nationale markten stabiel gebleven en is het beroep op de permanente faciliteiten fors afgenomen.

De herfinancieringstransacties van het Eurosysteem tijdens de eerste weken van 1999 droegen bij tot gelijkmatige ontwikkelingen op de geldmarkt. De toewijzingen die via de basis-herfinancieringstransacties in de eerste weken van de derde fase gebeurden, zorgden voor de toevoer van extra liquiditeiten die de verwachte reserveverplichtingen overtroffen. Daarin werd een middel gezien om het hoofd te bieden aan de aanvankelijk vrij grote onzekerheid over de precieze reserveverplichtingen van de kredietinstellingen tijdens de eerste aanhoudingsperiode. De reserveverplichting voor de eerste aanhoudingsperiode moest immers gebaseerd worden op de balansgegevens van de banken op 1 januari 1999. Het Eurosysteem kreeg evenwel pas eind januari 1999 kennis van deze gegevens. De eerste dagen van 1999 namen de marktdeelnemers dan ook een zeer behoedzame houding aan, wat resulteerde in een daggeldrente die slechts lichtjes onder de tijdelijke marginale-beleningsrente van 3,25% lag. Naarmate er echter meer zekerheid kwam over de liquiditeitsbehoeften bij de start van de derde fase en de marktsituatie meer ontspannen werd, kwam de daggeldrente dichterbij de basis-herfinancieringsrente van het Eurosysteem te liggen.

3 Economische ontwikkelingen in niet aan het eurogebied deelnemende EU-landen

In deze paragraaf worden achtereenvolgens de economische ontwikkelingen bekeken in de vier EU-landen die niet tot het eurogebied behoren. Algemeen kan worden opgemerkt dat, hoewel deze landen hun monetaire beleid binnen een ander institutioneel en operationeel kader voeren, het uiteindelijke doel van het monetaire beleid in elk van die landen het behoud van prijsstabiliteit is. Het Eurosysteem en de nationale centrale banken (NCB's) van de niet-deelnemende EU-landen werken binnen de Algemene Raad nauw samen met de bedoeling bij te dragen tot het behoud van prijsstabiliteit in de EU als geheel. In deze context maakt de

beoordeling van de macro-economische situatie en van het monetaire en wisselkoersbeleid een integrerend deel uit van de coördinatie-oefening tussen het Eurosysteem en de vier NCB's die niet aan het gemeenschappelijke beleid deelnemen.

3.1 Denemarken

In Denemarken steeg het reële bbp in 1998 met 2,8%, wat iets minder was dan de groeicijfers van boven de 3% die werden opgetekend van medio 1993 tot 1997. Net als in voorgaande jaren

werd de groei van de productie geschaagd door een sterke particuliere consumptie en investeringsactiviteit, terwijl de netto-uitvoer de groei negatief beïnvloedde. In vergelijking met de meeste landen van het eurogebied bevindt Denemarken zich in een vrij ver gevorderd stadium van de conjunctuurcyclus. Tijdens 1998 draaide de Deense economie bijna op volle capaciteit met een vrij gespannen arbeidsmarkt; in december beliep de werkloosheidsgraad 4,6%, het laagste cijfer in bijna 20 jaar. Ondanks overheidsmaatregelen om het arbeidsaanbod te stimuleren, lagen de reële loonstijgingen in 1998 boven de productiviteitstoename. Samen met een stijging van de effectieve nominale wisselkoers leidde dit tot een verlies van concurrentiekracht. De lopende rekening verslechterde en vertoonde in 1998 voor het eerst in de jaren negentig een tekort.

De hoge bezettingsgraad en snelle loonstijgingen hebben tot dusver slechts een geringe weerslag gehad op de consumptieprijzen. De HICP-inflatie lag in de buurt van het gemiddelde van de eurozone in 1998; in de loop van het jaar vertoonde ze een neerwaartse tendens en stabiliseerde zich in het laatste kwartaal op 1,1%. Het gematigde inflatiecijfer houdt verband met de krappere winstmarges, de lagere energieprijzen en de zwakke ontwikkeling van de prijzen voor vervoer en sommige vleesproducten.

De huidige versnelling in de loonontwikkeling en de spanningen die gepaard gaan met de sterk aantrekkende binnenlandse vraag zouden de prijsstabiliteit evenwel in het gedrang kunnen brengen. Om die spanningen tegen te gaan, werd een restrictief budgettair beleid gevoerd. Na de

Tabel 8

Macro-economische indicatoren voor Denemarken

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 kw 1	1998 kw 2	1998 kw 3	1998 kw 4
Reëel bbp	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	,
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei:¹⁾</i>											
Binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraadwijzigingen	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	,
Netto-uitvoer	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	,
HICP	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Loonsom per werknemer	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	,
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	,
Invoerprijzen	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	,
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	,	,
Totale werkgelegenheid	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	,
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Begrotingssaldo (% bbp) ^{2) 3)}	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) ²⁾	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
3-maands rente (% per jaar) ⁴⁾	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
10-jaars rente (% per jaar) ⁴⁾	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Wisselkoers t.o.v. de ECU ^{4) 5)}	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

1) Procentpunten.

2) Overheid; overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Surplus (+)/deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ECU.

aanzienlijke begrotingsconsolidatie in de periode 1993-97 (waarin men van een begrotingstekort van 2,8% bbp naar een overschot van 0,4% bbp ging) werd in juni 1998 een pakket nieuwe budgettaire besparingsmaatregelen van kracht, waardoor de belastingaftrek voor rentebetalingen werd vermindert en de indirecte belastingen werden verhoogd. In 1998 liep het begrotingsoverschot op tot 0,8% bbp als gevolg van een sterke daling van de totale overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp, die slechts gedeeltelijk werd geneutraliseerd door een daling van de lopende ontvangsten in procenten van het bbp. De overheidsschuldquote zakte met 5,5 procentpunten tot 58,1%.

De monetaire-beleidsstrategie van de Danmarks Nationalbank bleef na de invoering van de euro ongewijzigd. Het Deense monetaire beleid is erop gericht de Deense kroon stabiel te houden ten opzichte van de euro aangezien Denemarken sedert januari 1999 deelneemt aan ERM II binnen een nauwe bandbreedte van $\pm 2\%$ boven of onder de spilkoers met de euro.

In 1998 bleef de Deense kroon het hele jaar door dicht bij zijn spilkoers in het ERM. Toch kwam hij in 1998 af en toe onder druk, waarop de Deense centrale bank haar rentevoeten optrok en intervenueerde teneinde de munt stabiel te houden. Daardoor was het driemaands rente-ecart tegenover de overeenkomstige Duitse rente in 1998 vrij volatiel, met een grote spread in periodes van onrust op de internationale markten (225 basispunten toen de mondiale spanningen eind september hun hoogtepunt bereikten). Aan het einde van het jaar bedroeg het rente-ecart ongeveer 90 basispunten, maar in de eerste twee maanden van 1999 slook het tot ongeveer 40 basispunten. Over het jaar in zijn geheel bekeken, stegen de korte-termijnrentes gemeten aan de hand van de driemaands geldmarktrente met 20 basispunten. De officiële (repo)-rente werd in het laatste kwartaal van 1998 en begin 1999 in verschillende stappen verlaagd tot 3,4% begin maart 1999.

De lange-termijnrente gemeten aan de hand van het rendement op tienjaars overheidsobligaties

volgde in 1998 de internationale dalende tendens, hoewel minder sterk dan de Duitse tienjaars rente, wat resulteerde in een lichte toename van de spread tot 30 basispunten eind februari 1999.

3.2 Griekenland

Griekenland heeft een periode van sterke economische groei achter de rug. De bbp-groei bedroeg 3,2% in 1997 en steeg tot 3,7% in 1998. De industriële productie en de bouw gingen er in 1998 flink op vooruit. De aanzienlijke expansie van de investeringen (zowel de overheidsinvesteringen, in verband met de structuurfondsen van de EU, als de particuliere investeringen) en de toenemende uitvoer waren de twee stuwende krachten achter de groei. De consumptieve vraag vertraagde als gevolg van de loonmatiging, de licht verzwaarde belastingdruk en het negatieve ruilvoeteffect dat uitging van de devaluatie van de drachme begin 1998. De geregistreerde werkloosheid bleef hoog en bedroeg in 1998 gemiddeld 9,9%. Aangenomen wordt dat het handelstekort (dat geen exact beeld verschaft vanwege niet-geregistreerde exporttransacties) nagenoeg op het peil van 1997 is gebleven (ongeveer 15% bbp), waarbij de gunstige weerslag van lagere invoerprijzen voor energie ongedaan werd gemaakt door de verslechtering van de ruilvoet als gevolg van de devaluatie van de drachme. Het tekort op de lopende rekening zou volgens de ramingen echter gereduceerd zijn van 4% bbp in 1997 tot 3,4% bbp in 1998.

Ondanks de forse groei werd de neerwaartse trend van de HICP-inflatie in 1998 voortgezet. Nadat de inflatie aanvankelijk was opgelopen tot een piek van 5,1% in april 1998, hoofdzakelijk wegens de devaluatie van de drachme op het ogenblik van haar toetreding tot het ERM in maart, ging ze vervolgens opnieuw en haast onafgebroken zakken tot 3,5% in januari 1999. De voornaamste factor die aan het desinflatieproces ten grondslag ligt, is de tragere stijging van de loonkosten per eenheid product dankzij loonmatiging (in de hand gewerkt door afnemende inflatieverwachtingen en desinflatoire loonakkoorden in zowel de

particuliere als de overheidssector) en een aanhoudende productiviteitsgroei. De inflatoire invloed van de devaluatie werd enigszins geneutraliseerd door de daling van de prijs voor seizoengebonden levensmiddelen en de internationale olieprijs. De onderliggende inflatie, gemeten aan de hand van de HICP geschoond voor seizoengebonden voedings- en energieprijzen, volgde weliswaar een dalende tendens, maar bedroeg in januari 1999 toch nog 4,4%.

In Griekenland had in de periode 1993-1997 een ingrijpende begrotingsconsolidatie plaats aangezien het begrotingstekort van 13,8% bbp tot 3,9% bbp werd teruggebracht. In 1998 werd het tekort verder gereduceerd tot 2,4% als gevolg van zowel een daling van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp als een

stijging van de lopende-ontvangstenquote. De overheidsschuld daalde met bijna 3 procentpunten tot 106,5% bbp in 1998.

Het monetaire beleid is gericht op het bereiken van nominale convergentie met het eurogebied. Krachtens de nieuwe wet tot vaststelling van de onafhankelijkheid van de Bank van Griekenland (van kracht sedert december 1997) werd het behoud van prijsstabiliteit bevestigd als de uiteindelijke doelstelling van het monetaire beleid. De Griekse centrale bank beoogt de inflatie tegen eind 1999 tot onder de 2% terug te dringen. De drachme trad op 16 maart 1998 toe tot het ERM en neemt sedert 1 januari 1999 deel aan ERM II met inachtneming van een fluctuatiemarge van $\pm 15\%$ onder en boven de spilkoers van de euro.

Tabel 9

Macro-economische indicatoren voor Griekenland

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 kw 1	1998 kw 2	1998 kw 3	1998 kw 4
Reëel bbp	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei:¹⁾</i>											
Binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraadwijzigingen	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Netto-uitvoer	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
HICP	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Loonsom per werknemer	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Invoerprijzen	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Totale werkgelegenheid	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Begrotingssaldo (% bbp) ^{2) 3)}	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) ²⁾	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
3-maands rente (% per jaar) ⁴⁾	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
10-jaars rente (% per jaar) ⁴⁾	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Wisselkoers t.o.v. de ECU ^{4) 5)}	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

1) Procentpunten.

2) Overheid; overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Surplus (+)/deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ECU.

Sedert de drachme tot het ERM is toegetreden, fungeert haar wisselkoers als intermediaire beleidsdoelstelling. In de eerste maanden van 1998 kwam de drachme onder druk als gevolg van het besmettingseffect van de Azië-crisis. De drachme trad tot het ERM toe met een spilkoers tegenover de Ecu die neerkwam op een devaluatie met 12,3% t.o.v. de op dat ogenblik geldende marktcoers. Daarna is de drachme steeds in het bovenste deel van het pariteitsraster van het ERM gebleven. Aan het einde van het jaar bevond zij zich 8,2% boven haar spilkoers en in februari 1999 werd de Griekse valuta gemiddeld bijna 9% boven haar spilkoers verhandeld. Op het ogenblik van de toetreding tot het ERM zakten de korte-termijnrentes onmiddellijk; sedertdien hebben zij een neerwaartse tendens gevolgd, behalve in de tweede helft van augustus toen ze opnieuw een piek bereikten als gevolg van de weerslag van de Russische crisis op de financiële markten. Omstreeks het einde van het jaar bedroeg het rente-ecart tegenover de overeenkomstige Duitse rentevoeten 8,7 procentpunten, maar eind februari was dat verschil met zowat 150 basispunten verkleind. Het vaste tendertarief voor 14-daagse deposito's stond eind februari 1999 op 12%.

De lange-termijnrente was, weliswaar met schommelingen, neerwaarts gericht in de loop van 1998 terwijl het verschil met de Duitse rente zakte tot ongeveer 320 basispunten eind 1998; in februari 1999 bedroeg het gemiddeld 210 basispunten.

3.3 Zweden

De reële bbp-groei in Zweden versnelde van 1,8% in 1997 tot 2,9% in 1998. De stuwende kracht daarachter was de fel aantrekkende binnenlandse vraag; de groei bijdrage van de buitenlandse handel werd negatief, nadat de groei jarenlang door de export was gedragen. De particuliere consumptie steeg met 2,6% en de brutokapitaalvorming met 9,6%. De reële invoer nam fors toe als gevolg van de levendige binnenlandse vraag en de matige invoerprijzen, terwijl de exportvraag vergeleken met 1997 aanzienlijk vertraagde, voornamelijk wegens de

Azië-crisis. Een en ander had tot gevolg dat het overschot op de lopende rekening in 1998 ietwat verminderde tot 2,4% bbp. Net als in de meeste eurolanden verflauwde het ondernemingsklimaat in de tweede jaarhelft, voornamelijk in de verwerkende industrie, maar bleef het consumentenvertrouwen op een historisch hoog peil. Sedert het najaar van 1997 werd een beduidende daling van de werkloosheid genoteerd (tot 7,5% aan het einde van het jaar), vooral dankzij opleidingsmaatregelen van de regering maar ook onder invloed van de krachtige economische groei.

De consumptieprijzen werden niet beïnvloed door de groeiversnelling in 1998. De HICP-inflatie gaf in 1998 een nagenoeg ononderbroken daling te zien tot 0% in december (en kon ook in januari 1999 op dat peil worden gehandhaafd). Deze neerwaartse beweging kan grotendeels worden verklaard door de dalende prijzen van ingevoerde goederen, een matige ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product en aanzienlijke verlagingen van de indirecte belastingen.

In de periode 1993-1997 had in Zweden een ingrijpende begrotingsconsolidatie plaats waardoor het begrotingstekort werd teruggebracht van 12,3% bbp tot 0,7% bbp. In 1998 vertoonde de begroting een overschot van 2% bbp als gevolg van een beduidende toename van de lopende ontvangsten in verhouding tot het bbp en een daling van de uitgavenquote. De overheidsschuld liep met 1,6 procentpunt terug tot 75,1% bbp.

Op 25 november 1998 keurde het Zweedse parlement een nieuwe wet goed die de onafhankelijkheid van de centrale bank versterkt. De primaire doelstelling van het monetaire beleid in Zweden is het bereiken van prijsstabiliteit. Sveriges Riksbank werkt met een soepel wisselkoersstelsel en voert een monetair beleid dat gericht is op een expliciete inflatiedoelstelling, namelijk een CPI-inflatiecijfer van 2% met een afwijkingsmarge van ± 1 procentpunt. Historisch gezien, verschilde de inflatie gemeten aan de hand van de CPI-index

Tabel 10**Macro-economische indicatoren voor Zweden***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bbp	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei:¹⁾</i>											
Binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraadwijzigingen	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Netto-uitvoer	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
HICP	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Loonsom per werknemer	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Invoerprijzen	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	,	0,4	-3,6	-0,9	,
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Totale werkgelegenheid	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Begrotingssaldo (% bbp) ²⁾³⁾	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) ²⁾	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
3-maands rente (% per jaar) ⁴⁾	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
10-jaars rente (% per jaar) ⁴⁾	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Wisselkoers t.o.v. de ECU ⁴⁾⁵⁾	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

1) Procentpunten.

2) Overheid; overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Surplus (+)/deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ECU.

in Zweden gemiddeld niet van de inflatie gemeten volgens de HICP-index. De inflatie, gemeten als de twaalfmaands verandering van de CPI, zakte in de loop van 1998 tot -0,6% in december; voor het hele jaar kwam zij op gemiddeld 0,4% uit, wat ruim onder het streefcijfer was.

De korte-termijnrentes volgden een neerwaartse tendens als gevolg van de verlaging - in vijf stappen - van het officiële (repo-) tarief met 120 basispunten tot 3,15% in februari 1999. Tijdens de zomer begon de Zweedse kroon te depreciëren als gevolg van de onrust op de internationale markten; eind 1998 had hij op jaarbasis ongeveer 8% in waarde verloren ten opzichte van de Ecu. In de eerste twee maanden van 1999 apprecieerde de Zweedse munt evenwel ongeveer 5,5% tegenover de euro.

In de loop van 1998 zakten de lange-termijnrentes met 1,8 procentpunt tot gemiddeld 4,2% in december. Het rente-ecart ten opzichte van Duitsland beliep eind 1998 ongeveer 40 basispunten en gemiddeld 30 basispunten in februari 1999.

3.4 Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk vertraagde de reële bbp-groei van 3,5% in 1997 tot 2,3% in 1998. De tijdens het jaar opgetekende productievertraging was te wijten aan een aanmerkelijke achteruitgang van de netto-uitvoer en een lichte verzwakking van de binnenlandse vraag. De indicatoren voor het ondernemersvertrouwen gingen het hele jaar door achteruit, met een bijzonder sterke daling

in het najaar. De vertraging was aanvankelijk het duidelijkst in de verwerkende industrie, wat samenhang met de sterkte van het pond sterling en de teruggang van de wereldhandel als gevolg van de Azië-crisis. Maar ook de dienstensector, die dankzij de sterke binnenlandse vraag vrij behoorlijk stand had gehouden, begon in de tweede helft van 1998 duidelijke tekenen van verzwakking te tonen. De werkloosheid bedroeg 6,2% in november 1998, het laagste peil sedert 1980. De lopende rekening verslechterde aanzienlijk in de eerste helft van 1998, een en ander vanwege de appreciatie van het pond, maar dat werd deels gecompenseerd door het ruime overschot dat in het derde kwartaal werd opgetekend.

De HICP-inflatie gaf in 1998 een lichte daling te zien en stabiliseerde zich gedurende de laatste twee kwartalen van het jaar op 1,4%. Onder

invloed van een krappe arbeidsmarkt liep de binnenlandse inflatoire druk evenwel fel op. Het inflatiecijfer voor de dienstensector lag beduidend hoger (gemiddeld ongeveer 3,5 procentpunten) dan dat van de goederensector. De goederenprijzen werden afgeremd door de scherpe daling van de invoerprijzen die volgde op de klim van het pond sterling in 1997 en begin 1998.

In de periode 1993-1997 had een ingrijpende begrotingsconsolidatie plaats waardoor het begrotingstekort van 7,9% bbp tot 1,9% bbp werd teruggebracht. In 1998 bleven de overheidsfinanciën verder verbeteren en werd een begrotingssurplus van 0,6% bbp opgetekend. Dat was grotendeels te danken aan de stijging van de lopende ontvangsten in verhouding tot het bbp en in mindere mate aan de daling van de uitgavenquoten voor alle grote

Tabel 11
Macro-economische indicatoren voor het Verenigd Koninkrijk
(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 kw 1	1998 kw 2	1998 kw 3	1998 kw 4
Reëel bbp	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei.¹⁾</i>											
Binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraadwijzigingen	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Netto-uitvoer	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
HICP	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Loonsom per werknemer	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	,	4,9	5,1	,	,
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	,	3,1	,	,	,
Invoerprijzen	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	,	-0,6	-0,7	1,2	,
Totale werkgelegenheid	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	,	1,9	0,9	0,9	,
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Begrotingssaldo (% bbp) ^{2) 3)}	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) ²⁾	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
3-maands rente (% per jaar) ⁴⁾	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
10-jaars rente (% per jaar) ⁴⁾	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Wisselkoers t.o.v. de ECU ^{4) 5)}	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

1) Procentpunten.

2) Overheid; overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Surplus (+)/deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ECU.

bestedingscategorieën. De overheidsschuld daalde in 1998 met 2,7 procentpunten tot 49,4% bbp.

De Bank of England wil met haar monetaire beleid een inflatiedoelstelling bereiken die, in termen van de index van de kleinhandelsprijzen ongerekend rentebetalingen voor hypothecaire leningen (RPIX), bepaald is op 2,5% per jaar. Historisch gezien, ligt de inflatie gemeten aan de hand van de RPIX-index gemiddeld ongeveer een half procentpunt hoger dan wanneer ze wordt gemeten aan de hand van de HICP-index. De RPIX-inflatie bleef in 1998 dicht bij de doelstelling. De officiële rentetarieven beliepen bij het begin van het jaar 7,25%, werden in juni opgetrokken tot 7,5%, bleven tijdens het derde kwartaal ongewijzigd en zijn sedertdien vijf maal verlaagd tot 5,5% in februari 1999, dit tegen de

achtergrond van verslechterende groeivoorzichten en afnemende inflatoire spanningen. Na een aanzienlijke stijging met 15% in 1997 bleef het pond sterling tijdens het eerste semester van 1998 ten opzichte van de Ecu verder appreciëren, gevolgd door een depreciatie in de tweede jaarhelft. Begin 1999 liet het pond ten opzichte van de euro opnieuw een lichte appreciatie optekenen.

In absolute termen en in vergelijking met de overeenkomstige rentetarieven in de belangrijkste economieën van het eurogebied gaven de lange-termijnrentes in 1998 een onafgebroken daling te zien. De tienjaars spread tegenover de Duitse rendementen bedroeg in februari 1999 gemiddeld ongeveer 50 basispunten, tegenover 100 basispunten begin 1998.

Kader 4

Procedures om Lid-Staten die niet tot het eurogebied behoren in de derde fase te toetsen aan de voorwaarden voor invoering van de euro

In maart 1998 legde het EMI aan de Raad van de EU een verslag voor over “de vooruitgang die door de Lid-Staten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie”. Dit verslag werd opgesteld overeenkomstig de bepaling van artikel 109J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Aan de Europese Commissie werd eenzelfde mandaat gegeven en de twee verslagen zijn tegelijkertijd aan de Raad van de EU voorgelegd. Dit vormde het startpunt voor de procedure overeenkomstig artikel 109J, lid 2 en lid 4, die heeft geleid tot de selectie van elf Lid-Staten voor deelname aan de Economische en Monetaire Unie vanaf het begin van de derde fase.

Denemarken heeft, conform de bepalingen van Protocol nr. 12 van het Verdrag, de Raad in kennis gesteld dat het niet aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie zal deelnemen. Ook het Verenigd Koninkrijk heeft, conform de bepalingen van Protocol nr. 11, de Raad van de EU ervan in kennis gesteld dat het niet voornemens is op 1 januari 1999 over te gaan op de derde fase van de Economische en Monetaire Unie. Geen van beide Lid-Staten heeft bijgevolg de euro ingevoerd. Griekenland en Zweden zijn Lid-Staten met een derogatie waarvan de Raad heeft geoordeeld dat ze niet hebben voldaan aan de noodzakelijke voorwaarden voor de invoering van de eenheidsmunt op 1 januari 1999. De Griekse regering heeft aangekondigd dat ze ernaar streeft tegen 2001 deel uit te maken van het eurogebied.

Artikel 109J, lid 1, van het Verdrag legt de criteria vast die moeten worden gehanteerd om na te gaan of de niet tot het eurogebied behorende Lid-Staten hun verplichtingen nakomen met betrekking tot hun deelname aan de Economische en Monetaire Unie. Wat de economische convergentie betreft, zullen de verslagen van de ECB en de Europese Commissie met name nagaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin aan de volgende criteria is voldaan:

- het bereiken van een hoge mate van prijsstabiliteit;
- het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën;
- de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme;

- de duurzaamheid van de door de Lid-Staat bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, wat tot uitdrukking komt in het peil van de lange-termijnrentes.

Met betrekking tot de juridische convergentie zullen deze verslagen bovendien een onderzoek bevatten naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke Lid-Staat, met inbegrip van de statuten van zijn nationale centrale bank, met de artikelen 107 en 108 van het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

Wat betreft de besluitvormingsprocedure omtrent het vervullen van de noodzakelijke voorwaarden voor de invoering van de euro bepaalt artikel 109K, lid 2: "Ten minste om de twee jaar of op verzoek van een Lid-Staat met een derogatie brengen de Commissie en de ECB volgens de procedure van artikel 109J, lid 1, aan de Raad verslag uit. Na raadpleging van het Europees Parlement en na bespreking in de Raad, in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders, besluit de Raad met gekwalificeerde meerderheid van stemmen op voorstel van de Commissie, welke Lid-Staten met een derogatie volgens de criteria van artikel 109 J, lid 1, aan de noodzakelijke voorwaarden voldoen, en trekt hij de derogaties van de betrokken Lid-Staten in".

Met betrekking tot Denemarken en het Verenigd Koninkrijk schrijven de Protocols nrs. 12 en 11 van het Verdrag voor dat voormelde procedure slechts op hun verzoek kan worden gestart.

Als na bovengenoemde procedure en onderzoek de status van "Lid-Staat met een derogatie" wordt ingetrokken, wordt overeenkomstig artikel 109L, lid 5, van het Verdrag de koers vastgesteld waartegen de munteenheid van de betrokken Lid-Staat wordt vervangen door de euro en worden de overige maatregelen genomen die nodig zijn voor de snelle invoering van de euro in de betrokken Lid-Staat.



Hoofdstuk II

Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase en de overgang naar de euro

1 Monetaire-beleidskader

In de eerste helft van 1998 werkte het EMI verder aan de voltooiing van het operationele kader van het Eurosysteem voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. Na publicatie door het EMI in september 1997 van het verslag getiteld "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ECB", gaf de ECB in de zomer van 1998 haar goedkeuring aan de inhoud van dat verslag en werkte het verder uit, in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken, door het specificeren van aanvullende bepalingen op een aantal terreinen. Vervolgens publiceerde de ECB in september 1998 een nieuwe versie van het verslag onder dezelfde titel (de "Algemene documentatie").

Het monetaire-beleidskader van het Eurosysteem omvat een stelsel van reserveverplichtingen, open-markttransacties en permanente faciliteiten, welke hieronder worden beschreven. Overeenkomstig artikel 12.1 van de ESCB/ECB-Statuten is de Raad van Bestuur van de ECB verantwoordelijk voor het formuleren van het monetaire beleid, terwijl de Directie de bevoegdheid heeft gekregen het monetaire beleid te implementeren volgens de door de Raad van Bestuur uitgevaardigde besluiten en richtsnoeren. Voorzover dit mogelijk en passend wordt geacht, en met het oog op het garanderen van operationele doelmatigheid, kan de ECB een beroep doen op de nationale centrale banken om de activiteiten te verrichten die onderdeel vormen van de taken van het ESCB. De monetaire-beleidsoperaties van het Eurosysteem worden in alle deelnemende Lid-Staten onder gelijke voorwaarden verricht.

De meest relevante nieuwe kenmerken van de door de ECB in september 1998 gepubliceerde versie van de "Algemene documentatie", in vergelijking met de eerdere versie gepubliceerd door het EMI, zijn de details van de toe te passen beleenbaarheidscriteria en risicobeheersingsmaatregelen op activa die in aanmerking komen voor monetaire-

beleidsoperaties van het Eurosysteem, de specificering van op grensoverschrijdende transacties toe te passen procedures in het kader van het correspondentenmodel voor centrale banken (CCBM), het stellen van voorwaarden voor toegang tot de depositofaciliteit, het definiëren van de kenmerken van het stelsel van reserveverplichtingen en het bepalen van de kalender voor tenders voor 1999. Tenslotte introduceerde de "Algemene documentatie" specifieke, op monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures toe te passen bepalingen gedurende de overgang naar de derde fase.

1.1 Het stelsel van reserveverplichtingen

Op 7 juli 1998 besloot de Raad van Bestuur van de ECB dat de ECB kredietinstellingen gevestigd in Lid-Staten binnen het eurogebied zou verplichten vanaf de start van de derde fase een minimum aan reserves aan te houden.

Het door de ECB toegepaste stelsel van reserveverplichtingen is primair gericht op het vervullen van de volgende twee monetaire-beleidsfuncties: het stabiliseren van geldmarktrentes ("stabilisatiefunctie") en het vergroten van een structureel liquiditeitstekort binnen de bancaire sector ("verkrappingsfunctie"). Wat de stabilisatiefunctie betreft, vergroot de invoering van een middelingsbepaling (hetgeen inhoudt dat reserveverplichtingen gemiddeld over een maandelijkse aanhoudingsperiode moeten worden nagekomen, en niet op 24-uurs basis) de flexibiliteit van het dagelijkse liquiditeitsbeheer van kredietinstellingen, hetgeen hen in staat stelt korte-termijn arbitragemogelijkheden op de geldmarkt te benutten. Op deze manier mag worden verwacht dat de middelingsbepaling zal bijdragen tot een stabilisering van het daggeldtarief in de loop van de aanhoudingsperiode. Dit vermindert op zijn beurt de behoefte aan "fine-tuning"-interventies op de markt door centrale banken, en stelt het

Eurosysteem aldus in staat waardevolle informatie te halen uit marktontwikkelingen. Wat de verkrappingsfunctie betreft, verbetert een voldoende groot structureel liquiditeitstekort binnen de bancaire sector de mogelijkheden van het Eurosysteem om doelmatig te opereren als verstrekker van liquiditeit.

Het door de ECB gehanteerde stelsel van reserveverplichtingen wordt gekenmerkt door de volgende hoofdelementen. Ten eerste geldt de reserveverplichting voor alle kredietinstellingen (zoals gedefinieerd in artikel 1 van de Eerste Coördinatie richtlijn Bankwezen) die in het eurogebied zijn gevestigd. Ten tweede wordt de reserveverplichting van iedere afzonderlijke kredietinstelling berekend door toepassing van een reserveratio, die is gesteld op 2%, op haar verplichtingen in de vorm van girale deposito's, deposito's met een vaste looptijd of opzegtermijn tot en met twee jaar, uitgegeven obligaties met een vaste looptijd tot en met twee jaar en geldmarktpapier. Verplichtingen ten opzichte van in het eurogebied gevestigde instellingen en verplichtingen jegens het Eurosysteem zijn echter niet onderhevig aan reserveverplichtingen. Indien een kredietinstelling van haar verplichtingen jegens andere aan het stelsel van reserveverplichtingen onderhevige instellingen niet kan aantonen, in de vorm van obligaties met een vaste looptijd tot en met twee jaar en geldmarktpapier, is deze instelling gerechtigd een vaste aftrek op deze verplichtingen toe te passen die aan het begin van de derde fase werd gesteld op 10%. Om de uiteindelijke reserveverplichting te bepalen, mag iedere kredietinstelling een eenmalig bedrag van EUR 100.000 van het resulterende bedrag aftrekken. Ten derde voldoet een kredietinstelling aan haar verplichtingen ingevolge het stelsel van reserveverplichtingen als haar gemiddelde dagelijkse aangehouden reserves, berekend over een reserve-aanhoudingsperiode die loopt van iedere 24^{ste} dag van de maand tot de 23^{ste} dag van de volgende maand¹, minstens gelijk zijn aan haar reserveverplichting. Ten vierde correspondeert het niveau van de rentevergoeding over de vereiste aangehouden reserves met de

gemiddelde rente over de aanhoudingsperiode van de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem (d.w.z. grotendeels conform de markttarieven). Tenslotte kan een kredietinstelling een verzoek indienen bij de nationale centrale bank van de Lid-Staat waar zij is gevestigd voor toestemming om al haar verplichte reserves middellijk, via een intermediair, aan te houden.

Op 1 december 1998 heeft de Raad van Bestuur de ECB Verordening inzake de toepassing van reserveverplichtingen (ECB/1998/15) goedgekeurd. In deze Verordening zijn de kenmerken van het door de ECB toegepaste stelsel van reserveverplichtingen in een juridisch bindende vorm neergelegd. De wettelijke basis voor deze ECB Verordening is vervat in artikel 19 van de ESCB/ECB-Statuten en in de Raadsverordening (EG) Nr. 2531/98 inzake de toepassing van het stelsel van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank, die op 23 november 1998 is goedgekeurd door de Ecofin raad.

1.2 Open-markttransacties en permanente faciliteiten

Open-markttransacties vormen het belangrijkste door het Eurosysteem gebruikte instrument ter sturing van de rentetarieven, beheersing van de liquiditeits situatie op de markt en het kenbaar maken van de koers van het monetaire beleid. Het merendeel van de open-markttransacties van het Eurosysteem bestaat uit transacties met wederinkoop tegen beleenbaar onderpand. De twee belangrijkste soorten open-markttransacties zijn de basis-herfinancieringstransacties, die een looptijd hebben van twee weken en worden uitgevoerd op weekbasis, en langerlopende herfinancieringstransacties, die een looptijd hebben van drie maanden en op maandbasis plaatsvinden. Daarnaast kan het Eurosysteem "fine-tuning"-operaties uitvoeren door middel van transacties met wederinkoop, rechtstreekse

¹ Als overgangsmaatregel begon de eerste aanhoudingsperiode van de derde fase op 1 januari 1999 en eindigde op 23 februari 1999.

aan- en verkopen van activa, aantrekken van deposito's, of deviezenswaps. Terwijl de basisherfinancieringstransactie en langerlopende herfinancieringstransactie worden uitgevoerd door middel van standaardtenders, kunnen "fine-tuning"-transacties worden verricht met behulp van ofwel snelle tenders of door bilaterale procedures met een beperkt aantal tegenpartijen, behalve rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapier die uitsluitend door middel van bilaterale transacties kunnen worden uitgevoerd. Andere mogelijke openmarkttransacties omvatten structurele transacties die een langere tijdshorizon hebben en een al of niet gestandaardiseerde looptijd kunnen hebben. Daaronder kunnen zich transacties met wederinkoop, rechtstreekse aan- of verkopen van activa, of de emissie van ECB-schuldcertificaten bevinden. De ECB heeft echter besloten dat het , gegeven het aan het begin van de derde fase in het eurogebied heersende structurele liquiditeitstekort, vanaf de start van de derde fase geen schuldcertificaten zou emitteren.

Wat betreft de twee permanente faciliteiten kunnen tegenpartijen de marginale beleningsfaciliteit gebruiken ter verkrijging van daggeld tegen beleenbaar onderpand en de depositofaciliteit voor het plaatsen van zeer kortlopende deposito's bij het Eurosysteem. De twee permanente faciliteiten zijn beschikbaar voor tegenpartijen op eigen initiatief en zonder enige beperkingen. Onder normale omstandigheden vormen de rentevoeten van de permanente faciliteiten een bandbreedte voor het daggeldtarief, waarbij de marginale beleningsrente het plafond vormt en het depositotarief de bodem.

1.3 Tegenpartijen en beleenbare activa

Het Eurosysteem accepteert een breed scala aan onderliggende activa bij zijn krediettransacties. Er wordt onderscheid gemaakt tussen twee categorieën van beleenbare activa: activa op de eerste lijst en activa op de tweede lijst. De eerste lijst bestaat uit verhandelbare schuldtitels die voldoen aan

uniforme, voor het hele eurogebied geldende door de ECB opgestelde beleenbaarheidscriteria, terwijl de tweede lijst andere verhandelbare en niet-verhandelbare schuldtitels, aandelen en niet-verhandelbare financiële activa omvat, waarbij rekening wordt gehouden met de verschillen tussen de nationale financiële- en bancaire systemen en waarvoor beleenbaarheidscriteria zijn opgesteld door de nationale centrale banken, onverminderd de door de ECB opgestelde minimum beleenbaarheidscriteria. Er wordt echter geen onderscheid gemaakt tussen de twee lijsten met betrekking hun beleenbaarheid voor de verschillende soorten monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem (behalve het feit dat het Eurosysteem activa op de tweede lijst normaliter niet gebruikt bij rechtstreekse aan- of verkopen van activa.

De lijst van beleenbare activa voor de krediettransacties van het Eurosysteem is sinds oktober 1998 beschikbaar op Internet. Het aantal uitstaande verhandelbare en beleenbare activa aan het begin van de derde fase bedroeg iets meer dan EUR 5.000 miljard. Het merendeel van deze uitstaande activa (98%) bestond uit op de eerste lijst opgenomen onderpand, waarvan ongeveer 75% staatsfondsen, 18% door kredietinstellingen geëmitteerde effecten, 4% door het bedrijfsleven uitgegeven effecten, en voor het overige effecten uitgegeven door nationale centrale banken. Passende risicobeheersingsmaatregelen worden toegepast teneinde het Eurosysteem van financiële verliezen te vrijwaren. De risicobeheersingsmaatregelen voor de activa op de eerste lijst zijn voor het gehele eurogebied geharmoniseerd en bevatten de volgende elementen: initiële marges, die rekening houden met de tijdsperiode gedurende welke het Eurosysteem bloot staat aan kredietrisico; specifieke surpluspercentages, die zijn gedifferentieerd aan de hand van resterende looptijd en couponstructuur van de schuldtitel; en symmetrische margestortingen, die tot doel hebben te garanderen dat de waarde van de onderliggende activa overeenkomt met de vereisten. Risicobeheersingsmaatregelen voor de activa op de tweede lijst zullen worden

vastgesteld door de nationale centrale bank die dergelijke activa heeft opgenomen in haar tweede lijst, met goedkeuring door de ECB. Ze zijn minstens zo stringent als de op activa van de eerste lijst toegepaste risico-beheersingsmaatregelen.

Op basis van gemeenschappelijke criteria is een lijst opgesteld van tegenpartijen voor de monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem. Deze omvat alle reserveplichtige instellingen. Deze instellingen komen in principe in aanmerking voor open-markttransacties gebaseerd op standaardtender-procedures en de twee permanente faciliteiten. Daarnaast moeten tegenpartijen bij monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem voldoen aan bepaalde bedrijfseconomische en operationele vereisten, d.w.z. ze moeten financieel gezond zijn, onderworpen zijn aan bedrijfseconomisch toezicht, en voldoen aan operationele criteria voor deelname aan monetaire-beleidstransacties. De lijst met reserveplichtige instellingen, die alle in het eurogebied gevestigde kredietinstellingen omvat, telt meer dan 8.000 namen. Deze lijst is sinds oktober 1998 beschikbaar op Internet. Meer dan 4.000 van deze kredietinstellingen hebben toegang tot de twee permanente faciliteiten van het Eurosysteem, terwijl er bijna 3.000 toegang hebben tot de herfinancieringstransacties. Aan het begin van de derde fase waren er geen kredietinstellingen vrijgesteld van de reserveverplichtingen.

1.4 Voorbereidende werkzaamheden voor de implementatie van monetaire-beleidsinstrumenten

Aangezien het monetaire beleid van het Eurosysteem decentraal wordt geïmplementeerd, is het grootste deel van het implementatiewerk op dit terrein, met inbegrip van het testen van de systemen en het opstellen van de relevante juridische documentatie, verricht door de nationale centrale banken. Het werk werd in eerste instantie gecoördineerd door het EMI en de betrokken Sub-Commissies en vervolgens gecoördineerd en gecontroleerd door de ECB.

Het testproces voor alle procedures omvatte voorbereidende tests van afzonderlijke systemen en, vervolgens, een periode van integrale tests van de systemen en procedures van het Eurosysteem. Met dit laatste werd begin juli 1998 begonnen. Doel was met name de onderlinge verbindingen tussen de veelheid aan systemen en procedures te testen die essentieel werden geacht voor de uitvoering van de transacties van het Eurosysteem. Deze integrale tests bestonden uit drie fasen, waarvan de eerste het testen van de normale systemen en procedures betrof voor specifieke Eurosysteem-activiteiten binnen afzonderlijke operationele terreinen, waaronder monetair beleid, deviezenbeleid, betalingssystemen, administratieve ondersteuning en boekhouding. De tweede fase, die in september 1998 is gestart, richtte zich op het testen van noodprocedures, terwijl de derde fase, die in oktober een aanvang nam, een "generale repetitie" vormde voor alle processen binnen het Eurosysteem die cruciaal zijn voor het voeren van het monetaire beleid. De drie fasen werden doorlopen onder leiding van het Steering Committee for the Overall Testing (SCOT). Het hele proces heeft een aanzienlijk beslag gelegd op de personele middelen, zowel bij de nationale centrale banken als bij het EMI/de ECB, en werd met succes voltooid.

De nationale centrale banken voltooiden de opstelling van de relevante nationale juridische documenten onder het toezicht van de ECB. Deze documenten waren primair gericht op het creëren van gelijkwaardige concurrentievoorwaarden voor het hele eurogebied.

Met betrekking tot procedures voor liquiditeitsbeheer zijn in de loop van 1998 voorbereidende werkzaamheden afgerond, waaronder alle vereiste procedures voor interne communicatie binnen het Eurosysteem en voor de consolidatie van de balansen van de nationale centrale banken teneinde de balans van het Eurosysteem te kunnen opstellen, en de relevante prognoses dagelijks te kunnen bijwerken. Om kredietinstellingen behulpzaam te zijn bij het beheren van hun reserves heeft de Raad van Bestuur tevens besloten dat accurate

informatie met betrekking tot de liquiditeitsverhoudingen in het eurogebied - waaronder de geaggregeerde rekening-couranttegoeden van in het eurogebied gevestigde kredietinstellingen, het geaggregeerde gebruik van de permanente faciliteiten op de voorafgaande werkdag in het Eurosysteem, en de geaggregeerde reserveverplichting voor de huidige aanhoudingsperiode van kredietinstellingen binnen het eurogebied - elke werkdag in het Eurosysteem om 09.30 uur bekend wordt gemaakt.

1.5 Binnenlands beheer van liquiditeitsverhoudingen

Hoewel monetaire-beleidsbeslissingen centraal worden genomen, worden binnenlandse (euro)

activa en passiva van de nationale centrale banken voor eigen verantwoordelijkheid beheerd, ongeacht of zij handelen voor eigen rekening, als "fiscal agent", ten behoeve van hun klanten of voor hun personeel. Onder dergelijk beheer vallen transacties met effecten, het aantrekken van deposito's, overdracht van winsten aan de betrokken overheid, of administratieve uitgaven. Om te zorgen dat transacties in binnenlandse activa en passiva het gemeenschappelijke monetaire beleid niet doorkruisen door het creëren van ongewilde liquiditeits- en signaaleffecten, zijn alle financiële transacties in binnenlandse activa en passiva die door nationale centrale banken zonder monetaire-beleidsdoeleinden worden uitgevoerd, onderworpen aan interne ECB-regels.

2 Valutabeleidskader

2.1 De omrekeningskoersen voor de euro

Conform het door de Europese Raad tijdens haar vergadering in Luxemburg in december 1997 genomen besluit, en na het door de Raad der Europese Gemeenschappen (Europese Raad), bijeen in de samenstelling van Staatshoofden en Regeringsleiders, genomen besluit over de vanaf de start van de derde fase aan het eurogebied deelnemende Lid-Statens, is op 3 mei 1998 door de ministers en centrale-bankpresidenten van de aan het eurogebied deelnemende EU Lid-Statens, de Europese Commissie en het EMI (als voorloper van de ECB) een gezamenlijk communiqué uitgevaardigd over de te gebruiken procedure bij het vaststellen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro aan het eind van de tweede fase.

De gekozen vorm van de voor-aankondiging - een gezamenlijk, door alle betrokken autoriteiten goedgekeurde politieke verklaring - is gebaseerd op de Verdragsbepaling die vereist dat de formele goedkeuring van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de

euro dient plaats te vinden op 1 januari 1999. Verder betekende het feit dat de ecu in een verhouding van 1 op 1 naar de euro moest worden geconverteerd en enkele van de samenstellende valuta's van de Ecu (de Deense kroon, de Griekse drachme en het Pond Sterling) niet vanaf het begin zouden deelnemen aan het eurogebied, dat het niet mogelijk was om de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro voor de deelnemende valuta's aan te kondigen. Aldus is besloten de bilaterale wisselkoersen (gelijk aan de spilkoersen van het Europees wisselkoersarrangement) van de aan het eurogebied deelnemende valuta's die op 31 december 1998 zouden worden gebruikt bij het vaststellen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro, van te voren aan te kondigen.

Op 31 december 1998 zijn de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro vastgesteld in het kader van de normale dagelijkse concertatieprocedure, zoals was aangegeven in de voor-aankondiging (zie Kader 5 voor een beschrijving van de gevolgde procedure ter goedkeuring van de omrekeningskoersen voor de euro).

Kader 5

De gevolgde procedure voor de berekening en goedkeuring van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro

Gezamenlijk communiqué van de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank inzake de gedetailleerde berekening van de op 11 maart 1999 bekendgemaakte onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro

De onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro werden op 31 december 1998 op voorstel van de Commissie en na overleg met de Europese Centrale Bank door de Raad van de EU vastgesteld en werden, samen met de vervanging van de nationale valuta's door de euro, op 1 januari 1999 van kracht. De ministers van de Lid-Staten die zijn overgegaan op de euro als gemeenschappelijke munt, de centrale-bankpresidenten van deze Lid-Staten, de Europese Commissie en het Europees Monetair Instituut/de Europese Centrale Bank hebben op 3 mei respectievelijk 26 september 1998 twee gezamenlijke communiqués uitgebracht inzake de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro. De Europese Commissie en de Europese Centrale Bank geven hieronder de methode van berekening van deze omrekeningskoersen.

Berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu op 31 december 1998

Op 31 december 1998 werden door de Raad van de EU de uiteindelijke wisselkoersen van de officiële ecu berekend en vastgesteld als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro op de eerste dag van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999. Daartoe werd de normale dagelijkse concertatieprocedure gevolgd, die in de derde fase zal worden blijven gebruikt voor de notering van de referentiewisselkoersen van de euro.

Drie stappen kunnen worden onderscheiden

Stap 1: Vaststelling van de concertatiewisselkoersen van de EU-valuta's ten opzichte van de Amerikaanse dollar

Om 11.00 uur (Midden-Europese tijd) deden de centrale banken van de EU, met inbegrip van die centrale banken waarvan de nationale munt geen onderdeel vormt van de ecu-mand, aan elkaar tijdens een teleconferentie opgave van de koers van de Amerikaanse dollar ten opzichte van hun respectieve valuta's. Deze wisselkoersen werden genoteerd als discrete waarden binnen de marge tussen de markt bied- en de marktlaatkoers die ten tijde van de teleconferentie golden. De aan het eurogebied deelnemende centrale banken van de EU waren zo nodig bereid geëigende markttechnieken te gebruiken om te zorgen dat, op het moment van de teleconferentie op 31 december 1998, de markt koersen gelijk zouden zijn aan de bilaterale spilkoersen van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel.

In het gezamenlijk Communiqué van afgelopen mei was reeds melding gemaakt van de mogelijkheid dat, als gevolg van afronding, de impliciete bilaterale wisselkoersen die uit de omrekeningskoersen voor de euro kunnen worden afgeleid niet noodzakelijkerwijs overeen komen, tot op zes cijfers nauwkeurig, met de vooraf aangekondigde bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme. Om dergelijke verschillen tot een minimum te beperken, werden de wisselkoersen van de deelnemende valuta's ten opzichte van de Amerikaanse dollar met een hoge graad van nauwkeurigheid genoteerd. Allereerst, en in overeenstemming met de normale concertatieprocedure, werd volgens de geldende marktconventies (op vijf cijfers nauwkeurig) de koers van één EU-valuta, de Duitse mark, genoteerd ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Vervolgens werden de wisselkoersen van de andere EU-valuta's ten opzichte van de dollar bepaald door hun vooraf aangekondigde bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme ten opzichte van de Duitse mark met de DEM/USD-wisselkoers te vermenigvuldigen.¹ De aldus berekende wisselkoersen van de EU-valuta's waren tot op 11 cijfers nauwkeurig, welke alle werden gehandhaafd voor maximale nauwkeurigheid. Aangezien de bilaterale wisselkoersen van het ERM binnen de op het tijdstip van de teleconferentie op 31 december 1998 geldende marge tussen de markt bied- en de marktlaatkoersen voor de deelnemende munten lagen, was gelijkheid tussen de markt koersen en de vooraf aangekondigde koersen gegarandeerd en werd de kans op afrondingsfouten tot een minimum beperkt.

¹ Bijvoorbeeld: $BEF/USD = (BEF/DEM)_{cr} \times DEM/USD$, waarbij $(BEF/DEM)_{cr}$ de vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoers is tussen de DEM en de BEF. Dit geldt voor alle deelnemende valuta's behalve het Ierse pond, waarvoor de omgekeerde wisselkoers werd gebruikt om vast te houden aan de marktconventie. Dezelfde conventie geldt voor het GBP.

De volgende twee stappen maakten deel uit van de gebruikelijke procedure voor de berekening van de ecu-koersen sinds de vorming van het ecu-mandje in 1979.

Stap 2: Berekening van de wisselkoers van de officiële ecu ten opzichte van de Amerikaanse dollar

De door de centrale banken van de EU vastgestelde koersen werden vervolgens door de Banque Nationale de Belgique/Nationale Bank van België doorgegeven aan de Europese Commissie, die deze gebruikte voor het berekenen van de wisselkoersen van de officiële ecu. De USD/ECU koers (uitgedrukt als 1 ecu = x USD) werd verkregen door optelling van de dollarequivalenten van de bedragen aan nationale valuta's waaruit de ecu is samengesteld.

Stap 3: Berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van de aan het eurogebied deelnemende EU-valuta's

De wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van de EU-valuta's werden door de Commissie berekend door de onafgeronde waarde van de USD/ECU koers te vermenigvuldigen met de respectieve koers ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De resulterende ecu-wisselkoersen (d.w.z. munteenheden per ecu) werden tot op zes cijfers nauwkeurig afgerond. De berekening vond plaats voor alle EU-valuta's en niet slechts voor die valuta's welke deel uitmaken van de ecu-mand. Zoals gebruikelijk berekende de Commissie tevens de ecu-koersen voor een aantal valuta's die niet deelnemen aan het eurogebied

Voor de deelnemende valuta's werden deze koersen vervolgens voorgesteld als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro.

Ter illustratie wordt de berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van alle EU-valuta's op 31 december 1998 onderstaand weergegeven.

Berekening van de ecu-wisselkoersen op 31 december 1998

Valuta	Bedrag aan nationale munt-eenheden in ecu-mand (a)	USD-koers op 31 december 1998 (b)	Dollarequivalent van bedrag aan nationale valuta (c)=(a):(b)	ecu-wisselkoersen (d) = (USD/ECU)x(b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP@	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP@	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
			1,166752094398420	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ De dollarkoers voor Pond Sterling en het Ierse pond in kolom (b) is het aantal dollars per valuta-eenheid in plaats van het aantal valuta-eenheden per dollar. Kolom (c) wordt derhalve voor elk van deze twee valuta's berekend door de waarde in kolom (a) te vermenigvuldigen met die in kolom (b); kolom (d) wordt berekend door het dollarequivalent van de ecu (d.w.z. USD/ECU) te delen door de koers in kolom (b).

De USD/ECU-koers is weergegeven na afronding tot op zeven decimalen, terwijl voor berekeningsdoeleinden een hogere graad van nauwkeurigheid wordt gebruikt

2.2 Overeenkomst betreffende het nieuwe wisselkoersarrangement (ERM II)

Overeenkomstig het tijdens de vergadering van de Europese Raad in Amsterdam op 16 en 17 juni 1997 goedgekeurde Besluit, werd het Europees Monetair Stelsel/wisselkoersarrangement (EMS/ERM), dat een sleutelrol speelde in de voortgang naar de EMU, vanaf de start van de derde fase vervangen door een nieuw wisselkoersarrangement (ERM II). Dit nieuwe arrangement koppelt de valuta's van Lid-Staten buiten het eurogebied aan de euro. De werking van dit nieuwe wisselkoersarrangement is vastgelegd in een Overeenkomst tussen de ECB en de nationale centrale banken van de Lid-Staten buiten het eurogebied (Central Bank Agreement) die op 1 september 1998 is ondertekend door de President van de ECB en de vier centrale-bankpresidenten van buiten het eurogebied. Deze Overeenkomst treedt met ingang van 1 januari 1999 in de plaats van de Overeenkomst van 13 maart 1979 – zoals gewijzigd bij de Akte van 10 juni 1985 en de Akte van 10 november 1987 – waarin de werking van het EMS/ERM is neergelegd.

Voor alle Lid-Staten buiten het eurogebied geschiedt deelname aan het ERM II op basis van vrijwilligheid. Niettemin is de verwachting dat Lid-Staten met een derogatie zullen toetreden tot het wisselkoersarrangement. Dit wordt gezien als een voortzetting van EMS/ERM-lidmaatschap en als opstap naar een eventuele toekomstige deelname van een Lid-Staat aan de derde fase van de EMU. Een van de hoofddoelstellingen van het ERM II is het bewerkstelligen van houdbare convergentie, met name met het oog op prijsstabiliteit, tussen economische prestaties en –beleid in Lid-Staten binnen en buiten het eurogebied. Deze convergentie wordt als een vereiste gezien voor houdbare wisselkoersstabiliteit, terwijl deze stabiliteit op zijn beurt weer bevorderlijk is voor grotere convergentie. De convergentie-gerichte aard van ERM II blijkt niet alleen uit de centrale rol die de euro is toebedacht, maar ook uit de mogelijkheid voor nauwere samenwerking met de ECB op

wisselkoersgebied, afhankelijk van de voortgang van economische convergentie naar het niveau van het eurogebied.

Het nieuwe wisselkoersarrangement is gebaseerd op spilkoersen ten opzichte van de euro met een standaard schommelingsmarge van $\pm 15\%$ of smallere schommelingsmarges, afhankelijk van de voortgang naar convergentie, rond de spilkoersen. Interventies op de valutamarkt en financiering op de limietkoers van de standaard of smallere schommelingsmarges geschieden in principe automatisch en zijn ongelimiteerd, met beschikbare financiering op zeer korte termijn. De ECB en de deelnemende nationale centrale banken buiten het eurogebied kunnen de automatische interventie echter opschorten indien dit zou botsen met de hoofddoelstelling van het handhaven van prijsstabiliteit. Het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn en de swap-transacties (scheppen van officiële ecu's tegen de Amerikaanse dollar en de goudvoorraad) vormen geen onderdeel van het nieuwe wisselkoersarrangement, zoals door het EMS/ERM is bepaald. Deze twee mechanismen zijn op de laatste dag van de tweede fase afgewikkeld, zoals beschreven in Hoofdstuk III, paragraaf 4.1.

In september 1998 hebben twee Lid-Staten buiten het eurogebied – Denemarken en Griekenland – te kennen gegeven vanaf 1 januari 1999 toe te willen treden tot het nieuwe wisselkoersarrangement. Teneinde de marktverwachtingen te stabiliseren en een soepele overgang naar het nieuwe wisselkoersarrangement te bewerkstelligen, hebben de Deense en Griekse regering op de informele Ecofin raadsvergadering op 26 september 1998 een voor-aankondiging gedaan van hun voornemen om over te gaan van EMS/ERM naar ERM II. In deze voor-aankondiging werden tevens de te gebruiken schommelingsmarges aangegeven voor de Deense kroon (een smallere marge van $\pm 2,25\%$) en de Griekse drachme (de standaard marge van $\pm 15\%$).

Overeenkomstig het Besluit van de Europese Raad inzake het nieuwe

wisselkoersarrangement, zijn de besluiten over de voorwaarden voor deelname van de Deense kroon en de Griekse drachme aan ERM II, d.w.z. de spilkoersen van deze valuta's ten opzichte van de euro en de breedte van hun schommelingsmarges, genomen op 31 december 1998 door de ministers van de Lid-Staten van het eurogebied, de ECB en de ministers en centrale-bankpresidenten van Denemarken en Griekenland, volgend op een gemeenschappelijke procedure met onder andere de Europese Commissie en na overleg met het Monetair Comité. De Deense kroon neemt deel aan ERM II met een schommelingsmarge van $\pm 2,25\%$ en een spilkoers ten opzichte van de euro van DKK 7,46038, en de Griekse drachme met de

standaard schommelingsmarge van $\pm 15\%$ en een spilkoers ten opzichte van de euro van GRD 353,109 sinds 1 januari 1999.

In vervolg op dit Besluit, hebben de ECB, Danmarks Nationalbank en de centrale Bank van Griekenland, conform artikel 1.2 van de Centrale-Bankovereenkomst van 1 september 1998, in onderlinge overeenstemming de volgende bilaterale boven- en benedengrens voor de koers van hun respectieve valuta's ten opzichte van de eurokoers vastgesteld. Worden deze grenzen overschreden, dan vindt verplichte interventie plaats in ERM II. De bestaande regelingen zijn in de onderstaande tabel samengevat.

Tabel 12

Euro-spilkoersen en verplichte-interventiepunten voor valuta's van de landen die deelnemen aan ERM II

Van kracht vanaf 1 januari 1999

Land en valuta		EUR 1 =
DENEMARKEN:	Bovenkoers	7,62824
	Spilkoers	7,46038
	Bodemkoers	7,29252
GRIEKENLAND	Bovenkoers	406,075
	Spilkoers	353,109
	Bodemkoers	300,143

2.3 Valuta-interventies en het beheer van de deviezenreserves van de ECB

De voorbereiding en het testen van de vereiste infrastructuur voor het verrichten van valuta-interventies door het Eurosysteem, werden in de loop van 1998 voltooid. De infrastructuur was zodanig ontwikkeld dat het het Eurosysteem in staat stelt op zowel decentrale als centrale wijze valuta-interventies te verrichten, zowel in het kader van ERM II als ten opzichte van andere EU en niet-EU valuta's.

Voor wat betreft het beheer van de deviezenreserves van de ECB, is een gedetailleerd methodologisch kader geschapen voor het beheer van de reserves. De afronding

en het testen van de door de ECB voor haar besluitvormingsproces benodigde IT-systeemondersteuning, geschieden tevens in de loop van het jaar. Deze technische infrastructuur wordt gebruikt om de ECB-besluiten door te geven aan de nationale centrale banken, die verantwoordelijk zijn voor het uitvoeren van het portefeuillebeheer conform deze instructies. Door de ECB doorgegeven besluiten bestaan onder andere uit het vaststellen van operationele doelstellingen in termen van valutaspreiding, renterisico, kredietrisico, en liquiditeitseisen. Er is een lijst met tegenpartijen opgesteld die in aanmerking komen voor valutamarkttransacties door het Eurosysteem, alsmede de voor deviezenbeheer benodigde relevante juridische documenten.

2.4 Overdracht van deviezenreserves van de nationale centrale banken naar de ECB

Conform artikel 30.1 van de ESCB/ECB-Statuten, hebben de nationale centrale banken aan het begin van de derde fase deviezenreserves aan de ECB gedoteerd ter waarde van EUR 39,5 miljard. Dat bedrag komt overeen met de grens van EUR 50 miljard vastgelegd in de ESCB/ECB-Statuten voor de initiële overdracht van deviezenreserves naar de ECB, verminderd met het aandeel van niet-deelnemende Lid-Staten in het kapitaal van de ECB. Vijf-en-tachtig procent van het gedoteerde bedrag bestaat uit deviezenreserves en 15% uit goud. Krachtens artikel 30.4 van de Statuten van het ESCB kan de ECB verdere stortingen van externe reserves door de nationale centrale banken verlangen, boven de in artikel 30.1 gestelde grens.

2.5 De door nationale centrale banken en Lid-Staten verrichte transacties met hun deviezenreserves

De deviezenreserves die aan het begin van de derde fase niet zijn overgedragen aan de ECB, worden aangehouden en beheerd door de nationale centrale banken. Om te zorgen voor samenhang met het gemeenschappelijke monetaire- en valutabeleid van het eurogebied, en overeenkomstig artikel 31.3 van de ESCB/ECB-Statuten, zal de ECB de met deze activa verrichte markttransacties te coördineren en daar toezicht op te houden. Eenzelfde kader is voorbereid voor door Lid-

Staten van het eurogebied met hun werksaldi, die buiten het Eurosysteem worden gehouden, verrichte transacties. Een overeenkomst met soortgelijke strekking is gesloten tussen de ECB en de Europese Commissie.

2.6 Referentiekosten voor de euro

De ECB heeft de relevante conventies met betrekking tot de procedures voor het berekenen en publiceren van de referentiekosten voor de euro vastgesteld. Overeenkomstig deze conventies is er geen eurogebied-brede officiële vaststellingsprocedure opgesteld waarbij het ESCB, d.w.z. de ECB en de nationale centrale banken, is betrokken. Echter, gezien de noodzaak van het dagelijks publiceren van referentiekosten, heeft de ECB besloten om voor een aantal valuta's dagelijks de referentiekosten ten opzichte van de euro te berekenen en te publiceren. De referentiekosten zijn gebaseerd op de normale dagelijkse concertatieprocedure tussen centrale banken, die normaal gesproken plaats vindt om 14.15 uur (Midden-Europese tijd), en worden verspreid via de aanbieders van elektronische marktinformatie kort nadat de procedure is afgerond. Er wordt slechts één referentiekosten per valuta gepubliceerd (te weten, de middenkoers), met gebruikmaking van de methode $EUR 1 = x$ buitenlandse valuta-eenheden. Als regel worden bedragen in vijf significante cijfers uitgedrukt. Het staat de nationale centrale banken in het eurogebied vrij om uitgebreidere lijsten met referentiekosten te publiceren op basis van een gezamenlijke procedure.

3 Statistieken

3.1 Implementatie van de statistische vereisten voor de derde fase

De statistische vereisten voor het voeren van het gemeenschappelijke monetair beleid en het verrichten van valutamarkttransacties zijn neergelegd in het document getiteld "Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementatiepakket)". Dit document is door het EMI in juli 1996 aan bankverenigingen en andere bij de statistische voorbereidingen voor de derde fase betrokken instellingen ter beschikking gesteld. De vereisten beslaan een breed scala aan statistieken op monetair en bancaire gebied, alsmede op het gebied van betalingsbalansen, financiële rekeningen, prijzen en kosten, overheidsfinanciën, en een reeks andere macro-economische gegevens. De nadruk werd gelegd op statistieken die het toekomstige eurogebied als geheel bestrijken. Om te komen tot een zinvolle aggregatie en, waar nodig, consolidatie op eurogebied-niveau, moesten de gegevens voldoende zijn geharmoniseerd en uitgesplitst. De Raad van Bestuur van de ECB heeft het "implementatiepakket" op 1 september 1998 formeel goedgekeurd. De statistische werkzaamheden die in 1998 bij het EMI/de ECB zijn verricht, betroffen hoofdzakelijk de implementatie van deze vereisten.

Monetaire en bancaire statistieken

Op het gebied van monetaire en bancaire statistieken zijn de eerste balansen voor de sector Monetaire Financiële Instellingen (MFI's) in het eurogebied die op de overeengekomen grondslag moesten worden opgesteld. Deze balansen hadden betrekking op ultimo juni 1998 en daaropvolgende maandultimo's ingediend door de nationale centrale banken van de deelnemende Lid-Staten gedurende de zomer van 1998. Gegevens die terug gaan tot september 1997, zodanig samengesteld dat zij zo nauw mogelijk overeenstemmen met de overeengekomen grondslag, kwamen snel daarna beschikbaar. Teneinde de

beleidsvoorbereidingen voor de derde fase te ondersteunen, hebben de nationale centrale banken schattingen opgesteld voor de perioden voorafgaand aan september 1997. In de meeste gevallen werden zo goed mogelijke schattingen voor een reeks van monetaire aggregaten voor eerdere jaren geleverd. Deze gegevens omvatten benaderingen voor ontbrekende posten, waarvan de kwaliteit gedurende de tweede helft van het jaar verbeterde. De eerste geconsolideerde balansen en monetaire aggregaten van MFI's werden in december 1998 gepubliceerd, kort nadat de Raad van Bestuur met het oog op de referentiewaarde voor monetaire-beleidsdoeleinden de exacte definitie van de ruim gedefinieerde geldhoeveelheid (M3) had vastgesteld. De vaste, maandelijkse publicatie van balansen en monetaire aggregaten van MFI's begon op 30 december 1998 met de publicatie van de maandultimo-gegevens voor november 1998. Vanaf januari 1999 wordt in het Maandbericht van de ECB gedetailleerde informatie gepubliceerd, samen met gegevens over rentetarieven (waaronder de bancaire rentetarieven). Publicatie van meer gedetailleerde kwartaalgegevens op onder andere monetair gebied voor ultimo december 1998 vond plaats in april 1999.

De maandelijkse MFI balansrapportages bevatten tevens informatie die nodig is voor het berekenen van de minimumreserves die kredietinstellingen in het eurogebied moeten aanhouden. Pas in juli 1998, toen de eerste MFI-balansen reeds werden voorbereid, is een besluit genomen over de vorm van het stelsel van minimum reserves. Om volledige nakoming van dit stelsel te garanderen zijn enkele rapportage-aanpassingen geïntroduceerd die tot eind 1999 vrijwillig zijn. De "lijst van MFI's" zelf, die aangeeft welke instellingen onderworpen zijn aan minimumreserveplicht, werd voor het eerst gepubliceerd in september 1997, met een addendum in december 1997, en werd gedurende 1998 verder verbeterd voor wat betreft samenhang en presentatie. De lijst is sinds oktober 1998 beschikbaar op de website van de ECB en wordt maandelijks bijgewerkt.

De taak van het ontwikkelen van monetaire en bancaire statistieken is nog niet volbracht. Rente- en effectenmarktstatistieken dienen verder te worden ontwikkeld; de ECB moet nog beginnen met werk aan statistieken met betrekking tot die intermediaire financiële instellingen (niet zijnde verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen) die niet onder MFI's vallen. Ook derivatenstatistieken dienen verder te worden ontwikkeld.

Betalingsbalansstatistieken

Overeenkomstig de bepalingen van het implementatiepakket, hadden de eerste betalingsbalansgegevens waarin transacties met ingezetenen van landen buiten het eurogebied als zodanig zijn geregistreerd, betrekking op januari 1999. Deze gegevens werden vrijgegeven in april 1999, samen met schattingen die teruggaan tot 1995. In 1998 is veel aandacht besteed aan het analyseren van bilaterale grensoverschrijdende stromen binnen het toekomstige eurogebied. Deze analyse heeft verder inzicht opgeleverd in de wijze waarop de geografische toerekening van transacties kan worden verbeterd, hetgeen zal leiden tot betrouwbaardere gegevens voor het gebied als geheel. Voorts waren er, terwijl de implementatie van het Balance of Payments Manual van het IMF (5de editie) in de nationale statistieken eind 1998 vrijwel was afgerond, verscheidene conceptuele en praktische zaken die nog in de loop van het jaar moesten worden opgelost. Deze betroffen onder andere derivatentransacties, bepaalde aspecten van directe investeringen en het effectenverkeer, het registreren van inkomen uit kapitaal op transactiebasis in plaats van op kasbasis, en de definitie en meting van officiële reserves in het kader van de Monetaire Unie.

Op het gebied van betalingsbalansstatistieken deelt de ECB op EU-niveau de verantwoordelijkheid met de Europese Commissie (Eurostat). De conceptuele werkzaamheden en praktische planning zijn daarom in nauwe samenwerking met Eurostat uitgevoerd. Terwijl de maandelijks betalingsbalansstatistieken onder de

uitsluitende verantwoordelijkheid van de ECB vallen, is het de bedoeling vollediger kwartaal- en jaarstatistieken gezamenlijk te publiceren.

Ook met betrekking tot de internationale investeringspositie (IIP) is in 1998 verder conceptueel en praktisch werk verricht. De eerste externe vermogensstaat van het eurogebied als geheel zal worden samengesteld per ultimo 1998 op netto-basis voor het eerste jaar, wederom zoals voorzien in het implementatiepakket.

Financiële rekeningen

Het implementatiepakket voorziet een behoefte aan statistieken over financiële rekeningen op kwartaalbasis, die zowel transacties als balansen voor het eurogebied als geheel bevatten, ter completering van monetaire analyse en beleidsonderzoek. Het ontwerp van een dergelijk systeem, dat bedoeld was te voorzien in relatief volledige, doch incomplete, rekeningen op kwartaalbasis, bereikte in 1998 een gevorderd stadium. Het zal echter niet mogelijk zijn tabellen samen te stellen totdat de gedetailleerde monetaire-, bancaire- en betalingbalanskwartaalstatistieken, evenals andere relevante informatie, in 1999 beschikbaar komen. Deze werkzaamheden worden in nauwe samenwerking met de Europese Commissie (Eurostat) verricht binnen het kader van het ESR95, waarvan de implementatie in 1999 van start gaat.

Overige economische en financiële statistieken

Het implementatiepakket stelt tevens dat er behoefte bestaat aan een breed scala aan andere economische statistieken die op EU-niveau vallen onder de verantwoordelijkheid van de Europese Commissie. Prijsstatistieken houden rechtstreeks verband met de hoofddoelstelling van het ESCB-beleid, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit. Er is een aanzienlijke inspanning geleverd om te komen tot de Geharmoniseerde Index van de Consumptieprijzen (HICP), oorspronkelijk

bedoeld ter beoordeling van economische convergentie. Alhoewel er nog enkele verdere verbeteringen aan dekking en vergelijkbaarheid moeten plaatsvinden, is de HICP het meest geschikte middel om prijzen te meten met het oog op de definitie van prijsstabiliteit van het ESCB. De beschikbaarheid van betere statistieken over overheidsfinanciën (in de zin van vergelijkbaarheid, een grotere mate van gedetailleerdheid dan is vereist volgens het aan het Verdrag gehechte Protocol Nr. 5 over de buitensporige-tekortenprocedure, en frequentie) is zeer wenselijk voor het beoordelen van de balans tussen het monetaire beleid en het begrotingsbeleid. De kwaliteit van andere economische statistieken die verband houden met het eurogebied (waaronder andere prijs- en kostenstatistieken dan de HICP) – met betrekking tot hun nut als informatie bijdragend aan het voeren van monetair beleid – blijft onevenwichtig, ondanks vele verbeteringen gedurende 1998. De implementatie van ESR95 vanaf april 1999 en van de Verordening van de Raad (EG) Nr. 1165/98 van 19 mei 1998 inzake korte-termijnstatistieken, uitgevaardigd met de krachtige ondersteuning van de ECB, zal de kwaliteit van de beschikbare informatie op dit kerngebied verbeteren.

3.2 Statistieken met betrekking tot niet-deelnemende Lid-Staten

Gezien hun nauwe economische en financiële banden met het eurogebied, niet in de laatste plaats via het wisselkoersarrangement (ERM II), volgt de ECB de statistieken ten aanzien van de vier niet-deelnemende Lid-Staten op de voet. Ook voor deze Lid-Staten is het van belang goed op de hoogte te blijven van de ontwikkeling van statistische behoeften in het eurogebied met het oog op hun toekomstige deelname aan de monetaire unie. Ondanks dat de statistische vereisten in hun geval iets verschillen en de door de Raad van Bestuur (zie

hieronder) goedgekeurde rechtsinstrumenten niet op hun van toepassing zijn, hebben de niet-deelnemende Lid-Staten aldus, voor het grootste deel, de statistische vereisten van de ECB geïmplementeerd en leveren, waar mogelijk, gegevens aan op dezelfde basis als de deelnemende nationale centrale banken.

3.3 Juridische aspecten

De Verordening van de Raad (EG, nr. 2533/98) betreffende de verzameling van statistische informatie door de Europese Centrale Bank is in november 1998 aangenomen. Deze Verordening completeert het kader voor de statistische activiteiten van de ECB dat is vereist om het ESCB in staat te stellen zijn taken te vervullen, in de zin van het definiëren van de rapportageplichtige instellingen, het specificeren van een geheimhoudingsregime en zorgen voor handhaving. Kort na uitvaardiging van de bovengenoemde Verordening van de Raad van de EU, gaf de Raad van Bestuur zijn goedkeuring aan verscheidene rechtsinstrumenten die inhoud geven aan de rapportagevereisten op het gebied van monetaire en bancaire-, betalingsbalans- en IIP-statistieken.

3.4 Infrastructuur van informatiesystemen

Een project gericht op het ontwikkelen van een systeem voor elektronische gegevensoverdracht binnen het ESCB is in de lente van 1998 met succes afgerond. Het systeem gebruikt berichtformaat GESMES/CB, dat waarschijnlijk de internationale standaard zal worden voor het uitwisselen van economische en financiële gegevens in tijdreeksformaat.

De internetpagina van de ECB bevat uitgebreidere statistische informatie.

4 Betalingssystemen

4.1 Het TARGET-systeem

In 1998 werd intensief verder gewerkt aan de implementatie van het TARGET-systeem (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer System).

In juli 1998 publiceerde de ECB twee documenten over het TARGET-systeem. Het eerste, de TARGET brochure, biedt algemene informatie over TARGET in alle 11 officiële talen van de EU. Het tweede, getiteld "The TARGET service level", is een document dat het Europese bankwezen een beschrijving geeft van de diensten die worden geleverd aan TARGET-klanten. De ECB heeft een speciaal onderdeel van haar Internetsite (<http://www.ecb.int>) gewijd aan TARGET met de bedoeling om periodiek de meest recente informatie ter beschikking te stellen.

Het "Third progress report on the TARGET project" is in november 1998 door de ECB uitgebracht met als doel informatie te verschaffen inzake de voortgang van het TARGET-project sinds de publicatie van het vorige voortgangsverslag over TARGET in september 1997. Het Verslag handelt voornamelijk over de volgende onderwerpen: 1) toegang tot de aan TARGET gekoppelde euro "Real-time" bruto-vereveningsystemen (RTBV-systemen); 2) de openingstijden; 3) de verstrekking van kredieten binnen de werkdag; 4) tarievenbeleid; 5) interbancaire tarieven voor klantenbetalingen; 6) liquiditeitsbeheer in euro gedurende de dag; 7) doorzichtigheid gedurende de overgangsperiode; 8) terugbetalingen; 9) correspondent relaties van centrale banken; 10) voortgang die is geboekt met de technische implementatie van TARGET; en 11) het juridische kader voor TARGET.

In juni 1998 heeft de Raad van Bestuur van de ECB de tarievenstructuur voor grensoverschrijdende TARGET-betalingen vastgesteld. Het door de nationale centrale banken en de ECB in rekening te brengen tarief voor via TARGET verrichte grensoverschrijdende betalingen tussen rechtstreekse deelnemers is

gebaseerd op het aantal betalingen en op de volgende degressieve schaal: EUR 1,75 voor elk van de eerste 100 transacties per maand; EUR 1,00 voor elk van de daaropvolgende 900 transacties per maand; en EUR 0,80 voor elke daaropvolgende transactie boven de 1.000 per maand.

In juli 1998 heeft de Raad van Bestuur besloten toegang tot TARGET te verlenen aan in euro opererende maar in Lid-Staten buiten het eurogebied gevestigde nationale centrale banken en deelnemers aan RTBV-systemen. Dit besluit was een noviteit in de bankwereld aangezien het de eerste keer is dat het enkele centrale banken was toegestaan verrekeningsfaciliteiten te bieden in een andere dan hun eigen munt.

Om ervoor te zorgen dat er in hun euro RTBV-systeem binnen de werkdag liquiditeit beschikbaar is, hebben nationale centrale banken buiten het eurogebied regelingen moeten treffen om te waarborgen dat zij, onder normale omstandigheden, vóór 08.00 uur ECB-tijd (Midden-Europese tijd) een tegoed hebben bij het Eurosysteem. Dit tegoed bedraagt EUR 3 miljard voor de Bank of England en EUR 1 miljard elk voor de Griekse centrale bank, Danmarks Nationalbank en Sveriges Riksbank. De rentevergoeding op girale tegoeden die door nationale centrale banken buiten het eurogebied worden aangehouden bij het Eurosysteem, zal gelijk zijn aan de rente op de depositofaciliteit van het ESCB zolang deze tegoeden de bovenvermelde bedragen niet overschrijden.

Deelname aan TARGET is zodanig geregeld dat de ECB ervan is verzekerd dat deelnemers buiten het eurogebied altijd in de gelegenheid zullen zijn krediet binnen de werkdag op tijd terug te betalen, daarmee voorkomend dat centrale banken krediet in euro tot de volgende ochtend moeten verstrekken. Het maximum krediet binnen de werkdag dat aan elk van de deelnemers buiten het eurogebied wordt verstrekt bedraagt EUR 1 miljard.

Voor wat betreft de openingstijden van TARGET, heeft de ECB in september 1998 in de vorm van een persbericht een kalender gepubliceerd met de dagen waarop TARGET in 1999 open is. Naast de zaterdagen en zondagen, was het oorspronkelijk de bedoeling dat eerste kerstdag en nieuwjaarsdag in 1999 de enige twee gemeenschappelijke vakantiedagen voor TARGET zouden zijn. Om de banken echter in staat te stellen de overgang naar het jaar 2000 soepel te laten verlopen, heeft de Raad van Bestuur besloten dat het TARGET-systeem ook gesloten is op 31 december 1999. Het TARGET-systeem zal in alle EU-landen op alle andere dagen van het jaar open zijn. Mochten er wijzigingen worden aangebracht in de TARGET-kalender na 1999, dan zal de ECB de financiële sector daarover informeren.

Voor wat betreft de technische implementatie van het TARGET-systeem stond 1998 hoofdzakelijk in het teken van tests. Op 1 juli 1998 gingen alle nationale centrale banken en de ECB, zoals gepland, over op de voorlaatste testfase, oftewel de simulatietests. Het doel van de simulatiefase was de werking van het systeem te testen in een technische omgeving die zoveel als mogelijk overeen kwam met de "productie-omgeving", met gebruikmaking van operationeel personeel en operationele infrastructuur. Kredietinstellingen werden uitgenodigd op aangegeven data deel te nemen aan zogenaamde *end-to-end* simulatietests. In de volumetests in november 1998 werden tijdens de normale openingstijden van TARGET bijna 100.000 testbetalingen verwerkt. De laatste testperiode – "migration to production" – vond plaats in november en december 1998. De TARGET-tests werden ontwikkeld en uitgevoerd om vast te stellen dat de technische specificaties correct waren geïmplementeerd en om het niveau van dienstverlening, zoals gepubliceerd in juli 1998, te realiseren.

Op maandag 4 januari 1999 om 07.00 uur ECB-tijd (Midden-Europese tijd), na een soepele overgang op de euro, begon het ESCB met succes te werken met het TARGET-systeem, met meer dan 5.000 rechtstreeks deelnemende kredietinstellingen. TARGET droeg meteen bij aan de integratie van de euro geldmarkt en

maakte de consolidatie mogelijk van de treasury-functie bij instellingen met verschillende activiteitscentra in Europa. Er deden zich enkele aanloopproblemen voor, omdat verscheidene deelnemers problemen ondervonden met de binnen TARGET geldende regels. De gevolgen daarvan waren echter beperkt. TARGET verwerkte meer grensoverschrijdende betalingen dan verwacht. Vanaf de eerste week dat het in bedrijf is, verwerkt TARGET dagelijks transacties met een totale waarde van meer dan EUR 1 biljoen, waarvan EUR 340 miljard grensoverschrijdend verkeer betrof.

4.2 Afwikkelingsystemen voor effectentransacties

In 1998 richtten de voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase van de EMU op het gebied van afwikkelingsystemen voor effectentransacties zich op: (1) de beoordeling van afwikkelingsystemen voor effectentransacties van de EU op basis van bepaalde criteria voor het gebruik ervan bij kredietoperaties van het Eurosysteem; (2) de beoordeling van koppelingen tussen afwikkelingsystemen binnen de EU; en (3) de verdere implementatie van het correspondentenmodel voor centrale banken voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand.

Beoordeling van afwikkelingsystemen voor effectentransacties van de EU op basis van criteria voor het gebruik ervan bij kredietoperaties van het Eurosysteem

Na publicatie van het verslag over de criteria voor het gebruik van afwikkelingsystemen voor effectentransacties van de EU voor kredietoperaties van het ESCB in januari 1998, richtten de werkzaamheden zich op de beoordeling van de afwikkelingsystemen voor effectentransacties van de EU op basis van deze criteria om te bepalen of zij al dan niet in aanmerking kwamen voor gebruik door het Eurosysteem bij monetaire-beleids- en kredietoperaties binnen de werkdag. Een

kerndoel van de beoordeling was ervoor te zorgen dat een zorgvuldige analyse kon worden uitgevoerd om te bepalen of het Eurosysteem aan risico's zou worden blootgesteld bij het gebruik van deze systemen in het kader van zijn kredietoperaties.

Het daaropvolgende verslag over de beoordeling van afwikkelingssystemen voor effecten van de EU op basis van maatstaven voor het gebruik ervan bij kredietoperaties van het ESCB, dat in september 1998 werd gepubliceerd, toonde de resultaten van de beoordeling en verduidelijkte de manier waarop de systemen waren geanalyseerd en beoordeeld op basis van de maatstaven.

De beoordeling omvatte 29 afwikkelingssystemen voor effectentransacties van de EU, die allemaal geschikt werden geacht voor gebruik vanaf de aanvang van de derde fase van de EMU, ofschoon ten tijde van de beoordeling, in juli 1998, niet alle afwikkelingssystemen volledig voldeden aan de criteria. De meeste systemen waren bezig wijzigingen te implementeren om voor volledige naleving te zorgen vanaf de start van de derde fase. Op dit moment worden nog steeds aanvullende stappen ondernomen om aan de criteria te voldoen. Daarom is het gebruik van de meeste afwikkelingssystemen vanaf de aanvang van de derde fase onderworpen aan bepaalde voorwaarden. In de toekomst zullen de in aanmerking komende afwikkelingssystemen onderworpen zijn aan periodieke controles teneinde rekening te houden met ontwikkelingen en veranderingen in de systemen en marktbehoeften.

Beoordeling van koppelingen tussen afwikkelingssystemen van de EU

Een koppeling tussen afwikkelingssystemen kan worden gedefinieerd als de tussen verschillende afwikkelingssystemen gemaakte technische, juridische en organisatorische afspraken om effecten van het ene naar het andere systeem over te boeken. Het gebruik van koppelingen kan het grensoverschrijdend gebruik van beleenbaar onderpand voor de monetaire-

beleids- en kredietoperaties binnen de dag van het Eurosysteem vergemakkelijken. Het doel van de beoordeling is de specifiek voor koppelingen geldende risico's te analyseren, zoals mogelijke juridische problemen als gevolg van het van toepassing zijn van verschillende juridische systemen, om een veilige en doelmatige, grensoverschrijdende overboeking van effecten te waarborgen.

Tot dusverre heeft de ECB zich uitsluitend op die rechtstreekse koppelingen gericht die (1) het grensoverschrijdend gebruik zouden vergemakkelijken van beleenbaar onderpand in haar monetaire-beleids- en kredietoperaties binnen de dag; (2) tussen die afwikkelingssystemen zijn aangebracht die door het Eurosysteem geschikt zijn geacht voor gebruik bij zijn monetaire-beleids- en kredietoperaties binnen de dag; en (3) uiterlijk vanaf 4 januari 1999 operationeel waren. Andere koppelingen zullen in 1999 worden beoordeeld. Alle koppelingen zullen periodiek worden gecontroleerd.

Implementatie van het correspondentenmodel voor centrale banken

Het correspondentenmodel voor centrale banken is ingevoerd als een tussenoplossing om het grensoverschrijdend gebruik van onderpand voor de monetaire-beleids- en kredietoperaties binnen de dag van het Eurosysteem te vergemakkelijken.

De belangrijkste kenmerken van het correspondentenmodel zijn samengevat in een brochure die in december 1998 aan het publiek ter beschikking is gesteld. Volgens het correspondentenmodel kan iedere nationale centrale bank op verzoek van iedere andere nationale centrale bank optreden als correspondentbank (voor de aanlevering van effecten). Wanneer dus een tegenpartij van het Eurosysteem (in land A) krediet wenst te krijgen van zijn eigen nationale centrale bank (bank A) met gebruikmaking van onderpand dat in een ander land (land B) wordt aangehouden, dan zal de tegenpartij ervoor zorgen dat het

onderpand wordt overgedragen naar een daartoe aangewezen effectenrekening bij de nationale centrale bank van land B. Zodra bank A bevestiging heeft ontvangen van de onherroepelijke aanlevering van het onderpand, zal zij het krediet aan de tegenpartij ter beschikking stellen.

Het correspondentenmodel voor centrale banken is tussen 09.00 en 16.00 uur ECB-tijd (Midden-Europese tijd) open voor opdrachten van tegenpartijen, en valt dus samen met de tijden waarop door het Eurosysteem standaard open-markttransacties worden verricht. In zeer uitzonderlijke gevallen kan de sluitingstijd worden uitgesteld, indien dit door de ECB noodzakelijk wordt geacht voor monetaire-beleidsdoeleinden of voor de soepele afsluiting van TARGET.

Het door de nationale centrale bank in het thuisland aan een tegenpartij in rekening te brengen tarief per grensoverschrijdende overdracht, is vastgesteld op EUR 5. Dit tarief dekt alleen de kosten van de correspondentbank en omvat niet de lokale tarieven die afzonderlijk in rekening worden gebracht door de nationale centrale bank in het thuisland.

Bij het opstellen van de lijst met beleenbare activa voor gebruik bij de monetaire-beleidsoperaties van het Eurosysteem is tevens besloten om activa op te nemen uit verschillende landen die van specifiek belang zijn voor hun nationale financiële markten en banksectoren, de activa op de tweede lijst. In sommige landen omvatten deze beleenbare activa ook niet-verhandelbare activa, zoals vorderingen op particuliere banken, wissels en niet-verhandelbare obligaties. Ten gevolge van de specifieke kenmerken van deze niet-verhandelbare activa, zijn er twee methoden ontwikkeld om ze te kunnen mobiliseren via het correspondentenmodel voor centrale banken. De eerste methode werd ontwikkeld voor het mobiliseren van bepaalde Franse niet-verhandelbare activa op de tweede lijst en impliceert de overdracht voor eigen rekening van eigendom naar de correspondent centrale

bank; deze geeft dan een garantie ten gunste van de centrale bank in het thuisland. De tweede methode is ontwikkeld voor bepaalde niet-verhandelbare Duitse, Oostenrijkse, Spaanse en Nederlandse activa op de tweede lijst en impliceert eigendomoverdracht of een verpanding ten gunste van de centrale bank in het thuisland.

Verder heeft de Raad van bestuur op 7 september 1998 besloten dat bepaalde activa uit Lid-Staten buiten het eurogebied als onderpand kunnen worden gebruikt voor het verkrijgen van krediet in euro binnen de dag voor betalingssysteemdoeleinden, na verkregen goedkeuring van de Raad van bestuur. Dit onderpand kan via het correspondentenmodel voor centrale banken door tegenpartijen binnen het eurogebied worden gemobiliseerd.

Hoewel het correspondentenmodel voor centrale banken oorspronkelijk was bedoeld als tussenoplossing, zou het, met name voor niet-verhandelbare activa die niet via alternatieve kanalen naar het buitenland overdraagbaar zijn, kunnen blijven functioneren.

4.3 Overige betalingsregelingen

Toezicht op de voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase van het EBA Euro Clearing en Settlement Systeem

Gedurende 1998 volgde de ECB de door de Euro Banking Association (EBA) uitgevoerde voorbereidende werkzaamheden aan haar Euro Clearing Systeem (Euro I) voor de derde fase van de EMU op de voet, om er zeker van te zijn dat Euro I voldeed aan de veiligheidsnormen neergelegd in het in 1990 door de G-10 gepubliceerde "Report on Interbank Netting Schemes" (de Lamfalussy maatstaven).

De ECB hield met name toezicht op het ontwerp en de implementatie van de liquiditeits-, onderpands-, en verliesdelingsregelingen, het opstellen van operationele procedures voor het vereveningsproces in zowel normale als noodsituaties en, vanuit

technisch oogpunt, de implementatie van de voor het nieuwe systeem noodzakelijke hardware- en software-aanpassingen.

Euro I trad in werking op 4 januari 1999, met de ECB in de rol van verevenende instantie en houdster van een liquiditeitsreserve voor Euro I.

De EMI Raad voorzag tevens dat de nationale centrale banken in staat zouden zijn vereveningsdiensten te leveren aan de EBA Clearing Company, indien zij dit zouden wensen. Alleen de Banque de France heeft aangegeven in haar boeken een vereveningsrekening te willen openen voor de EBA.

Overige systemen voor grote betalingen

Conform de door het Comité van Presidenten van de Centrale Bank van de Lid-Staten van de Europese Economische Gemeenschap in 1993 goedgekeurde beleidslijn, volgens welke netto-vereveningssystemen voor grote betalingen moeten voldoen aan de Lamfalussy maatstaven en moeten verevenen bij de centrale bank, hebben de nationale centrale banken van de landen waar vereveningssystemen voor grote betalingen operationeel zijn ook deze systemen beoordeeld in het licht van de Lamfalussy maatstaven. De vier beoordeelde systemen waren: Euro Access Frankfurt (EAF) in Duitsland; Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) in Spanje; Système Net Protégé (SNP) in Frankrijk en Pankkien On-Line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) in Finland. De boordeling werd gecoördineerd en

gecontroleerd door de ECB. Op basis van de over het geheel genomen bevredigende uitkomst van deze beoordeling, concludeerde de Raad van Bestuur dat alle vier bovengenoemde systemen (alsmede Euro I) voldeden aan de Lamfalussy-maatstaven en vanaf 4 januari 1999 in euro konden opereren.

Beleidsuitspraken van de ECB inzake betalings- en vereveningssystemen buiten het eurogebied

In november 1998 heeft de ECB beleidsuitspraken gepubliceerd over euro betalings- en vereveningssystemen buiten het eurogebied. Overeenkomstig het "Report on Interbank Netting Schemes" van de G-10, werd hierin onderstreept dat, net als in andere monetaire systemen, centrale-bankgeld in euro alleen kan worden verstrekt door de centrale banken die behoren tot het eurogebied. Bovendien nodigde de Raad van Bestuur alle centrale banken buiten het eurogebied uit om in contact te treden met de ECB telkens wanneer zij informatie krijgen over een voorgenomen vereveningsregeling in euro, om het even of deze binnenlands of grensoverschrijdend van aard is of dat er meerdere valuta's bij betrokken zijn. De uitspraken maken duidelijk dat de regeling volgens welke nationale centrale banken buiten het eurogebied beperkte liquiditeit in euro binnen de werkdag aan hun deelnemers kunnen bieden, onder de in een overeenkomst met de betrokken nationale centrale banken uiteengezette voorwaarden, moet worden gezien als een zeer specifieke uitzondering op de regel.

5 De ontwikkeling van de eurobankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang naar de chartale euro

5.1 Productievoorbereiding en inkoop (februari tot september 1998)

De uiteindelijke ontwerpen en de technische specificaties voor de eurobankbiljetten zijn in februari 1998 door de EMI Raad goedgekeurd. Vanaf dat moment is hard gewerkt aan het verder uitwerken van de gedetailleerde voorontwerpen tot het productiemateriaal. De definitieve mallen, films en bestanden werden tussen drukkerijen uitgewisseld om de vervaardiging van drukplaten mogelijk te maken uit een gemeenschappelijke bron. In september 1998 kon de productie van proefbiljetten beginnen. Tegelijkertijd werden onderhandelingen gevoerd met de leveranciers van grondstoffen en veiligheidskenmerken om continuïteit van levering te waarborgen en afhankelijkheid van slechts één enkele toeleverancier te voorkomen. Tenslotte heeft de Raad van Bestuur van de ECB formeel besloten dat er geen nationale symbolen op de eurobankbiljetten zullen voorkomen.

5.2 Proefbiljetten (september 1998 tot februari 1999)

Het drukken van series proefbiljetten betekende dat er enkele miljoenen bankbiljetten moesten worden geproduceerd onder normale bedrijfsomstandigheden. Het doel was te controleren of de productiematerialen voldeden aan de geldende specificaties en een voorlopige basis te leggen voor een kwaliteitsbeheersysteem.

Overeenkomstig het besluit van de Raad van Bestuur is iedere nationale centrale bank zelf verantwoordelijk voor de verwerving van haar eigen beginvoorraden. Met andere woorden, elke deelnemende nationale centrale bank kan zelf kiezen waar het de nationale voorraad eurobankbiljetten laat drukken. Er is geen centraal georganiseerde productie-uitwisseling, ofschoon het de nationale centrale banken vanzelfsprekend vrij staat om hun eigen

bilaterale of multilaterale pooling-afspraken te maken als dit hun productie-activiteiten vergemakkelijkt.

De Raad van Bestuur stemde ermee in dat de deelnemende nationale centrale banken bij hun drukopdrachten konden uitgaan van een verondersteld productievolume van 13 miljard eurobankbiljetten, welke raming jaarlijks zal worden herzien. Deze bankbiljetten vertegenwoordigen een bedrag van rond EUR 600 miljard.

5.3 Bescherming van eurobankbiljetten tegen vervalsing

Omdat verwacht mag worden dat eurobankbiljetten op brede schaal zullen worden gebruikt, aangezien ze niet alleen in Lid-Staten binnen het eurogebied maar ook in veel andere landen in omloop zullen zijn, kan tevens worden verondersteld dat zij de aandacht van vervalsers zullen trekken. De Raad van Bestuur heeft daarom besloten maatregelen te nemen om vervalsing te voorkomen en vervalsingsactiviteiten in kaart te brengen en de opsporingsinstanties te ondersteunen bij het voor het gerecht brengen van vervalsers.

Ten eerste zullen eurobankbiljetten tegen vervalsing worden beschermd door middel van het integreren van effectieve veiligheidsmaatregelen. In dit kader betekent "effectief" aan de ene kant dat het voor vervalsers moeilijk moet zijn om eurobankbiljetten na te maken, en aan de andere kant dat vervalsingen makkelijk herkenbaar dienen te zijn voor de verschillende gebruikers, zoals kassiers, het grote publiek en bankbiljettenlezers.

De eurobankbiljetten zullen worden voorzien van een breed scala aan geavanceerde veiligheidskenmerken, waaronder:

- visueel herkenbare kenmerken die makkelijk door het publiek kunnen worden opgemerkt, zoals watermerken, veiligheidsdraden, voelbare plaatdruk en folie-elementen;
- visueel herkenbare eigenschappen die met behulp van simpele apparaten kunnen worden gecontroleerd, zoals UV-fluorescerende kenmerken en micro-tekst; en
- onzichtbare, door machines leesbare kenmerken die zowel met bankbiljettenlezers als bankbiljettensoortermachines kunnen worden gecontroleerd.

Het tweede werkterrein van de ECB voor wat betreft anti-vervalsingsmaatregelen heeft betrekking op publiciteit, voorlichting en informeren van het publiek.

Ten derde heeft de Raad van Bestuur besloten een gegevensbank op te zetten om technische en statistische gegevens op te slaan ten aanzien van vervalsingen van eurobankbiljetten en -munten. De relevante gegevens zullen aan alle 15 nationale centrale banken van de EU bekend worden gemaakt, en aan de respectieve opsporingsinstanties die bij de bestrijding van vervalsing betrokken zijn. Er is verder besloten om, als belangrijk onderdeel van het geplande informatiesysteem over vervalste eurobankbiljetten, een centraal ESCB-centrum voor het analyseren van vervalsingen op te richten. Dit centrum zal technische analyses verrichten op vervalste eurobankbiljetten, deze classificeren en de relevante technische gegevens invoeren in de gegevensbank.

5.4 De logistiek voor de overgang naar eurobankbiljetten en -munten in 2002

Teneinde ervoor te zorgen dat de overgang naar de eurobankbiljetten en -munten, die begin januari 2002 van start gaat, soepel en succesvol verloopt, dient de logistiek voor de overgang naar de chartale euro in 2002 ruim van te voren te zijn bepaald om alle betrokkenen in staat te stellen op tijd de noodzakelijke voorbereidingen te treffen. In de praktijk zal de feitelijke snelheid

van de omwisseling niet alleen afhangen van het gedrag van het publiek, maar ook van de capaciteit van de verschillende betrokken partijen en de bestaande infrastructuur. De Lid-Staten zijn verantwoordelijk voor de organisatie van de overgang. Daarnaast verschilt de situatie tussen Lid-Staten op een aantal punten betreffende de geldomloop en de logistieke infrastructuur van de bevoorrading met munten en biljetten (bijv. de waarde van de in omloop zijnde bankbiljetten en -munten in relatie tot het bbp, de omvang van het kantorennetwerk van de respectieve nationale centrale banken, de dichtheid van het netwerk van betaalautomaten en de mogelijkheden om deze snel over te schakelen op de euro).

Gezien deze verschillen tussen Lid-Staten en met inachtneming van mogelijke politieke voorkeuren, heeft de Raad van de EU een maximum periode vastgesteld waarbinnen de nationale munten en de euro naast elkaar in omloop mogen zijn, die door nationale wetgeving kan worden verkort, in plaats van een uniforme aanpak vast te stellen.¹

Om een soepele overgang naar de chartale euro te bewerkstelligen, dienen de volgende twee uitgangspunten te worden toegepast:

- de overgang moet relatief eenvoudig en gebruikersvriendelijk zijn om te zorgen dat deze voor de ingezetenen van het eurogebied doorzichtig blijft; en
- de overgang moet op een vanuit kosten oogpunt doelmatige manier verlopen en gericht zijn op het voorkomen van concurrentievervalsingen.

In het licht van deze twee uitgangspunten is besloten dat de nationale centrale banken een aantal aspecten van de overgang naar de chartale euro dienen te harmoniseren. Voor wat betreft de vroege verspreiding van

¹ Artikel 15.1 van Raadsverordening (EG) Nr. 974/98 van 3 mei 1998 inzake de invoering van de euro bepaalt dat in een nationale munteenheid luidende bankbiljetten en munten (...) binnen hun territoriale grenzen wettig betaalmiddel blijven tot uiterlijk zes maanden na het einde van de overgangperiode en dat deze periode door nationale wetgeving kan worden bekort.

eurobankbiljetten en -munten is de Raad van Bestuur van mening dat de mogelijkheid van het vooraf in omloop brengen van eurobankbiljetten en -munten aan het publiek (het zogenaamde “frontloading”) wordt uitgesloten door artikel 10 en 11 van de Raadsverordening (EG) Nr. 974/98 inzake de invoering van de euro, aangezien dit hetzelfde effect zou hebben als het uitgeven of in omloop brengen ervan. De Raad van Bestuur onderschrijft echter het standpunt dat het vooraf verstrekken van eurobankbiljetten en -munten aan kredietinstellingen, waardetransporteurs en andere organisaties (zoals detailhandelaren en bedrijven die automaten exploiteren) juridisch levensvatbaar zou kunnen worden geacht indien – en uitsluitend indien – wettelijke of contractuele afspraken in elk nationaal rechtssysteem kunnen worden geïmplementeerd om te waarborgen dat de eurobankbiljetten en -munten niet voor 1 januari 2002 in omloop worden gebracht.

Daar het vooraf verstrekken van biljetten en munten aan bepaalde doelgroepen noodzakelijk zal blijken om de overgang naar de chartale euro vanaf 1 januari 2002 soepel te laten verlopen, is de Raad van Bestuur van mening dat de nationale centrale banken de commerciële banken niet voor 1 januari 2002 moeten debiteren voor de vooraf verstrekte eurobankbiljetten en -munten. Deze debitering dient bovendien de concurrentieverhoudingen niet te verstoren. Dienovereenkomstig is het uitgangspunt van gemeenschappelijke debitering

goedgekeurd. Er moet echter nog een besluit worden genomen over welk debiteringsmodel precies gebruikt gaat worden.

5.5 Implementatie van artikel 52 van de Statuten van het ESCB

Om de uitwisselbaarheid van nationale munteenheden tussen 1999 en 2002 te garanderen, wordt de omwisseling van in nationale valuta's luidende bankbiljetten van de aan de EMU deelnemende Lid-Staten geregeld door artikel 52 van de Statuten van het ESCB.²

Overeenkomstig een besluit van de Raad van Bestuur bieden de deelnemende nationale centrale banken of hun gevolmachtigden sinds 1 januari 1999 op tenminste één lokatie de mogelijkheid om bankbiljetten van andere deelnemende landen om te wisselen in nationale bankbiljetten en -munten tegen de officiële omrekeningskoers. De nationale centrale banken mogen grenzen stellen aan het aantal en/of de totale waarde van de bankbiljetten die ze bereid zijn per transactie of per dag om te wisselen.

Nationale centrale banken wordt aangeraden bankbiljetten van andere deelnemende landen te repatriëren. Daartoe mogen centrale banken zelf bankbiljetten repatriëren, instellingen machtigen deze repatriëringsdienst voor hen te verrichten, of bestaande commerciële repatriëringskanalen gebruiken.

² Artikel 52 van de Statuten van het ESCB bepaalt: “Na de onherroepelijke vaststelling van de wisselkoersen, treft de Raad van Bestuur de noodzakelijke maatregelen om te verzekeren dat bankbiljetten luidend in valuta's met onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen door de nationale centrale banken tegen hun respectieve pariwaarden worden omgewisseld.”

6 Informatie- en communicatiesystemen

6.1 ESCB-systemen

Opzet van nieuwe systemen

Om een gemeenschappelijk monetair beleid te kunnen voeren was het noodzakelijk voor het gehele ESCB, dat wil zeggen zowel bij de nationale centrale banken als bij de ECB, nieuwe infrastructurele systemen op te zetten en een groot aantal uiterst geavanceerde applicaties. Dit vond plaats in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken en besloeg vrijwel de gehele periode van het bestaan van het EMI. Met name in 1997 en 1998 kreeg de infrastructuur voor het totale ESCB vaste vorm, uitmondend in de definitieve invoering van de systemen en de technische en functionele tests in 1998. Hiertoe werden in mei 1998 een fysiek netwerk en een flexibele communicatie-infrastructuur, het ESCB-Net, gerealiseerd. Het systeem voor de uitwisseling van statistische gegevens dat de nationale centrale banken in staat stelt regelmatig aan de ECB te rapporteren en waarmee omgekeerd de ECB geaggregeerde gegevens verspreidt, is sinds het voorjaar van 1998 volledig in bedrijf en functioneert naar tevredenheid. In mei 1998 werden drie applicaties geïnstalleerd die het ESCB in staat stellen decentraal geldmarkttransacties en interventies op de valutamarkt uit te voeren. (Een meer gedetailleerde beschrijving van deze systemen is te vinden in het Jaarverslag over 1997 van het EMI.) In juli 1998 is een applicatie opgeleverd waarmee het decentrale beheer van de deviezenreserves van de ECB en de interventies op de valutamarkt worden ondersteund en die tevens voor het beheer van het vermogen van de ECB wordt benut. Deze nieuwe applicaties maken een veilige en snelle interactie tussen de ECB en de nationale centrale banken mogelijk.

In het tweede halfjaar van 1998 werden alle vereiste primaire en alternatieve systemen van het ESCB, alsmede de daarmee samenhangende operationele procedures grondig beproefd tijdens een het gehele ESCB omspannende testexercitie, teneinde een probleemloze start

van het ESCB op 4 januari 1999 te waarborgen. De zes maanden durende test- en oefenperiode verliep positief en alle noodzakelijke kleine aanpassingen zijn met succes uitgevoerd. Het in 1997 geïmplementeerde teleconferentiesysteem dat de ECB en de vijftien nationale centrale banken (plus nog zes andere niet tot het ESCB behorende instellingen) verbindt, werd in het laatste deel van 1998 intensief gebruikt. Het heeft zijn waarde met name bewezen als essentieel instrument voor de spoedeisende uitwisseling van informatie bij de laatste voorbereidingen voor de derde fase van de EMU en gedurende de afsluitende tests; het zal, zo nodig, ook als alternatief dienen voor andere systemen. Voorts werd bevestigd dat het beveiligde elektronische berichtensysteem tussen de ECB en de vijftien nationale centrale banken kan worden benut als efficiënt alternatief in geval van problemen met de reguliere ESCB-systemen voor het uitwisselen van betrekkelijk grote gegevensbestanden.

Wat de bankbiljetten betreft, is binnen het ESCB begonnen met de ontwikkeling van centrale databases voor bepaalde aspecten van de toekomstige bankbiljettenomloop. Allereerst wordt een falsificaten-database ontwikkeld, die de ECB en de nationale centrale banken, in samenwerking met nationale en Europese opsporingsinstanties en de nationale Munten, in staat zal stellen vervalsing van bankbiljetten en munten te bestrijden. Voorts zal een database met betrekking tot de geldomloop worden ontwikkeld.

De gedurende het overgangsweekeinde verrichte werkzaamheden voor de omzetting van de basisvaluta's van bestaande systemen in de euro of het opstarten van nieuwe systemen onder daadwerkelijke praktijkomstandigheden zijn goed verlopen. Ook bleken gedurende de eerste praktijkmaanden de automatiserings-systemen stabiel en goed te werken. Samen met de nationale centrale banken zal de ECB het functioneren van de nieuwe systemen van het ESCB nauwkeurig blijven volgen en beoordelen, teneinde tot optimale werking en procedures te komen.

Jaar 2000

Hoewel het jaar 2000 voor de ECB een bron van grote zorg vormt, zijn de meeste systemen van het ESCB en de ECB, gezien de vrij recente oprichting van het EMI in 1994 – en van de ECB in 1998 – zeer nieuw, zodat de mate van 2000-bestendigheid betrekkelijk hoog zou moeten zijn. Medio 1998 is een groep vertegenwoordigers van de ECB en de nationale centrale banken gevormd om te beoordelen wat nog moet gebeuren om een aanvaardbare mate van zekerheid te verkrijgen dat de systemen en applicaties van het ESCB 2000-bestendig zijn. Door de groep is een methodologie geformuleerd voor het testen van de samenstellende delen van de systemen en applicaties van het ESCB en van de koppelingen tussen de ECB en de nationale centrale banken. Het afzonderlijk testen van lokale ESCB-systeemcomponenten zal een vervolg krijgen in de vorm van bilaterale tests tussen de ECB en de nationale centrale banken om de mate van 2000-bestendigheid voor het gehele ESCB te kunnen beoordelen. De huidige planning voorziet erin vóór medio 1999 problemen te signaleren en eventueel vereiste verbeteringen aan te brengen. Daarna zullen, om eventuele risico's en complicaties zo gering mogelijk te houden, voorlopig geen wijzigingen worden aangebracht in kritische systemen die het gehele ESCB omspannen. Voorts zullen in de loop van 1999 op alle terreinen die door het ESCB worden bestreken, noodprocedures worden ontwikkeld om te waarborgen dat kritische functies van het ESCB en de ECB voortgang kunnen vinden mochten de technische systemen op de eerste werkdag van het jaar 2000 niet beschikbaar zijn.

6.2 ECB-systemen

Voor het sturen van de liquiditeitsverhoudingen in het eurogebied door middel van de monetaire-beleidstransacties is het onder meer vereist dat de ECB de verschillende factoren die van invloed zijn op de liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in het eurogebied kan analyseren. Daartoe zijn in de eerste helft van 1998 specifieke applicaties ontwikkeld, die in de

tweede helft van het jaar in het kader van de gehele testexercitie zijn getest. Om het binnen de ECB uitgevoerde onderzoek te ondersteunen en om een basis te verschaffen voor de monetaire-beleidsstrategie en de besluitvorming, is een statistische databank opgericht. Daarnaast is de ECB begonnen met de opzet van instrumenten ter ondersteuning van de besluitvorming, waarmee geconsolideerde informatie kan worden verkregen zowel uit interne bronnen als vanuit de markt. In het kader van de vorming van een nieuw "front office", is een openbare aanbesteding uitgeschreven voor de levering van een speciaal telefonisch handelssysteem en een digitaal spraakopnamesysteem. Dit systeem is sinds november 1998 in werking. Om degelijk beveiligde en betrouwbare communicatie met partners buiten het ESCB te waarborgen, is eind 1998 een nieuwe algemene externe communicatiestructuur geïmplementeerd, die voor bijzondere bilaterale communicatie zal worden benut.

De in 1997 voor het EMI opgezette website is thans omgezet in de website van de ECB (<http://www.ecb.int>). Hiermee kan toegang worden verkregen tot informatie over de ECB, persberichten, teksten van recente toespraken en door de ECB uitgebrachte rapporteren. In de toekomst zullen hierop verschillende applicaties worden ondergebracht, waaronder die welke de tijdige verspreiding van gegevens aan banken en marktpartijen mogelijk moeten maken. De eerste applicatie, die in oktober 1998 in gebruik is genomen, bestond uit een stelsel van databases waarin lijsten van monetaire financiële instellingen (MFI's), die van belang zijn voor statistische doeleinden, tegenpartijen bij de transacties van het ESCB en reserveplichtige instellingen zijn opgenomen. Ook is een lijst van activa beschikbaar die kunnen worden gebruikt als onderpand bij de krediettransacties van het ESCB. Vanaf de website van de ECB kunnen de websites van alle vijftien nationale centrale banken worden bereikt.

In de loop van 1998 was als gevolg van de groei van de ECB een aanzienlijk grotere capaciteit van vele interne systemen vereist. In dit verband zijn vele systemen en standaardapplicaties

verbeterd om aan de laatste eisen te kunnen voldoen en om het personeel van de ECB in staat te stellen zijn taken naar behoren te verrichten. Daarnaast heeft de ECB in 1998 de verschillende interne netwerken omgezet tot

één enkel systeem. De binnen het EMI gebruikte LAN-structuur, die begin 1994 was opgezet, is, na een openbare aanbesteding, omgezet in de nieuwe LAN-structuur van de ECB, waarin de allernieuwste technieken worden toegepast.

7 Banktoezicht en financiële stabiliteit

De voorbereidende werkzaamheden op het gebied van het banktoezicht en financiële stabiliteit waren, in vergelijking met die op andere terreinen, van bijzondere aard aangezien zij waren gericht op het bereiken van overeenstemming omtrent de wijze waarop de desbetreffende bepalingen van het Verdrag en de Statuten van het ESCB ten uitvoer moeten worden gelegd. In 1998 is de door de EMI-Raad bereikte consensus (zoals beschreven in het Jaarverslag van het EMI voor 1997) door de Raad van Bestuur van de ECB bevestigd en nader uitgewerkt. De uiteindelijke consensus wordt onderstaand besproken.

Artikel 105, lid 5, van het Verdrag verplicht het Eurosysteem bij te dragen tot een goede beleidsvoering van de nationale autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. Gezien het nauwe verband dat bestaat tussen het monetaire beleid en het bedrijfseconomische toezicht, alsmede het feit dat de verantwoordelijkheid voor onder meer het monetaire beleid aan het Eurosysteem is toebedeeld, wordt de desbetreffende bepaling opgevat als een aansporing tot het bewerkstelligen van een effectieve wisselwerking tussen het Eurosysteem en de nationale toezichthoudende autoriteiten. De praktische details van deze wisselwerking zijn op pragmatische wijze ingevuld en zullen nader worden ontwikkeld in het licht van de ervaring en de specifieke behoeften die zich in de derde fase zullen voordoen. Er worden twee belangrijke bijdragen van de zijde van het Eurosysteem aan het door de nationale toezichthoudende autoriteiten gevoerde beleid onderscheiden.

Ten eerste speelt het Eurosysteem een actieve rol bij de bevordering van de samenwerking tussen de nationale toezichthoudende autoriteiten, ongeacht de organisatorische modellen die voor het toezicht in de verschillende landen worden gehanteerd, alsmede tussen die autoriteiten en het Eurosysteem, teneinde consensus te bereiken over relevante beleidsonderwerpen met betrekking tot het bedrijfseconomische toezicht en financiële stabiliteit. Deze samenwerking is voornamelijk gericht op aangelegenheden van macro-prudentiële aard die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten. Hoewel artikel 105, lid 5, van het Verdrag slechts betrekking heeft op de deelnemende landen, bestrijkt de samenwerking in het algemeen de toezichthoudende autoriteiten van alle landen van de EU. De samenwerking wordt ondersteund door het Comité voor Banktoezicht, dat bestaat uit vertegenwoordigers van alle nationale centrale banken van de EU, de nationale toezichthoudende autoriteiten en de ECB. Van deze multilaterale samenwerking wordt een aanvulling op en een wisselwerking met de samenwerking binnen de andere internationale gremia voor het banktoezicht verwacht (het Raadgevend Comité voor het Bankwezen en de Contactgroep in de EU en het Bazelse Comité van Toezichthouders op G-10 niveau), via onder meer wederzijdse deelname aan bijeenkomsten.

Ten tweede kan het Eurosysteem, op basis van artikel 12 van de Eerste Coördinatierichtlijn Bankwezen (77/780/EEC) met betrekking tot de uitwisseling van informatie tussen centrale banken en toezichthoudende autoriteiten, in voorkomende gevallen aan deze autoriteiten

vertrouwelijke informatie verstrekken omtrent afzonderlijke kredietinstellingen en markten, welke informatie is verkregen uit hoofde van zijn werkzaamheden op het gebied van het monetaire beleid, het deviezenbeleid en het betalingsverkeer, mits deze informatie uitsluitend voor toezichtdoeleinden wordt gebruikt. Omgekeerd kunnen banktoezichthouders het Eurosysteem in voorkomende gevallen toezichtinformatie verschaffen omtrent afzonderlijke instellingen, welke nuttig kan zijn voor het Eurosysteem bij de vervulling van zijn basistaken. Op het terrein van het gemeenschappelijke monetaire beleid is tussen de banktoezichthouders consensus bereikt over de basiskennmerken van de aan het Eurosysteem te verstrekken toezichtinformatie. In de eerste plaats zijn de banktoezichthouders bereid het Eurosysteem te steunen bij het signaleren van gevallen waarin tegenpartijen bij de monetaire beleidstransacties van het Eurosysteem niet voldoen aan hun verplichtingen zoals vastgelegd in de regelgeving van het Eurosysteem inzake monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures, met inbegrip van reserveverplichtingen. De uiteindelijke verantwoordelijkheid voor het toezicht hierop berust echter bij de bevoegde nationale centrale bank. In de tweede plaats zijn de banktoezichthouders, met het oog op mogelijke systeemimplicaties, bereid het Eurosysteem op ad hoc basis (d.w.z. gezien de kenmerken van de desbetreffende casus) te informeren mocht zich een bancaire crisis voordoen. Ten aanzien van het toezicht op betalingssystemen is tussen de banktoezichthouders reeds overeenstemming bereikt over de aan de nationale centrale banken die als toezichthouders op betalingssystemen optreden te verstrekken informatie. In het licht van de inmiddels opgedane ervaring wordt dit onderwerp thans opnieuw bezien.

Artikel 25.1 van de Statuten van het ESCB – dat van toepassing is op alle EU-landen - voorziet in een specifieke adviesfunctie voor de ECB op het gebied van de Communautaire wetgeving met betrekking tot het bedrijfseconomische

toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. Deze functie is optioneel en heeft betrekking op de reikwijdte en tenuitvoerlegging van Communautaire wetgeving op voornoemde terreinen. Deze functie, die tevens advisering inzake eventueel vereiste nieuwe wetgeving omvat, stelt de ECB in staat bij te dragen aan het kader voor het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en de financiële stabiliteit op Communautair en nationaal niveau.

Artikel 105, lid 4, van het Verdrag (dat van toepassing is op alle EU-landen met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk) stelt dat de ECB moet worden geraadpleegd over voorgenomen Communautaire en nationale wetgeving op de gebieden die binnen haar bevoegdheid vallen. De precieze reikwijdte van deze bepaling is vastgelegd in het Besluit van de Raad van 29 juni 1998 (98/415/EC) omtrent de consultatie van de ECB door de nationale autoriteiten. In overeenstemming met het Besluit dienen de autoriteiten van de Lid-Staten de ECB te raadplegen over voorgenomen nationale wetgeving inzake financiële instellingen, voorzover deze wezenlijk van invloed is op de stabiliteit van financiële instellingen en markten, tenzij de voorgenomen wetgeving er slechts toe strekt Richtlijnen van de Gemeenschap in nationale wetgeving op te nemen. Deze functie stelt de ECB in staat bij te dragen tot de Communautaire en nationale wetgeving met betrekking tot het bedrijfseconomische toezicht en financiële stabiliteit.

Tenslotte maakt artikel 105, lid 6, van het Verdrag – dat op alle EU-landen van toepassing is – het mogelijk specifieke taken op het gebied van het bedrijfseconomische toezicht aan de ECB op te dragen. Het recht van initiatief daartoe ligt bij de Europese Commissie, waarbij de ECB in een raadgevende hoedanigheid is betrokken en waarbij voor een besluit unanimité binnen de Raad van de EU is vereist. Het algemene gevoelen is echter dat een overdracht van toezichthoudende bevoegdheden van de nationale autoriteiten aan de ECB in dit stadium niet gerechtvaardigd is.

8 Samenwerking met andere instellingen

Het Eurosysteem is een nieuwe partij bij de internationale en Europese monetaire en economische samenwerking. Omtrent de vertegenwoordiging van het Eurosysteem bij de vervulling van de hoofdtaken wordt door de Raad van Bestuur van de ECB besloten; deze vertegenwoordiging verschilt al naar gelang de betrokken instellingen en fora. Deze externe vertegenwoordiging vereist een nauwe samenwerking binnen het Eurosysteem bij het formuleren van standpunten over aangelegenheden die betrekking hebben op de hoofdtaken van het systeem. Met bepaalde instellingen (zoals de OESO en het IMF) waren in het kader van het EMI reeds regelingen overeengekomen. Ten aanzien van de vertegenwoordiging van de ECB op het internationale en het Europese niveau, is sedert de oprichting van de ECB op 1 juni 1998 een aantal formele en informele regelingen tot stand gebracht. Hoewel bij de aanvang van de derde fase op 1 januari 1999 niet al deze regelingen volledig waren uitgekristalliseerd, waren de meeste ervan op dat tijdstip reeds in werking.

8.1 Europese betrekkingen

In 1998 heeft het EMI, en vervolgens de ECB, de reeds bestaande nauwe samenwerking met andere instellingen van de Europese Unie verder verdiept.

Raad van de EU

Voor de voltooiing van de Europese wetgeving voor de invoering van de euro was het noodzakelijk dat de ECB nauw betrokken was bij de door de Raad van de EU getroffen voorbereidingen. Een goed voorbeeld van deze betrokkenheid was de secundaire wetgeving aangaande reserveverplichtingen, statistieken en sancties, welke werd aangenomen op grond van Aanbevelingen van de ECB. Daarnaast vond, zoals in het Verdrag voorzien, een verdere, regelmatige gedachtenwisseling plaats tussen de Raad van de EU en de ECB. Door de voorzitter van de ECOFIN-Raad werden bijeenkomsten

van de Raad van Bestuur van de ECB bijgewoond en omgekeerd nam de President van de ECB deel aan bijeenkomsten van de ECOFIN-Raad waarin aangelegenheden met betrekking tot de doelstellingen en taken van het Eurosysteem werden besproken, zoals de onherroepelijke vaststelling van de conversiekoersen voor de euro. Bovendien boden de twee informele bijeenkomsten van de ECOFIN-Raad in York in maart 1998 en in Wenen in september 1998 een forum voor een brede discussie tussen het EMI/de ECB, de presidenten van de nationale centrale banken en de ministers van financiën over aangelegenheden met betrekking tot zowel internationale als Europese ontwikkelingen.

Euro-II

Conform de conclusies van het voorzitterschap van de Europese Raad in Luxemburg in december 1997, zal de President van de ECB ook worden uitgenodigd voor de bijeenkomsten van de pas opgerichte, informele Euro-II groep. Deze groep, waaraan de ministers van financiën en economische zaken van de elf Lid-Staten van het eurogebied, de Europese Commissie en, op uitnodiging, vertegenwoordigers van de ECB deelnemen, biedt een forum voor de bespreking van aangelegenheden die betrekking hebben op hun respectieve verantwoordelijkheden voor de gemeenschappelijke munt.

Europees Parlement

Het EMI/de ECB heeft voorts de dialoog met het Europees Parlement versterkt. Naast de hoorzittingen in het kader van de in het afgelopen jaar gevoerde procedure ter benoeming van de President, de Vice-President en de andere vier leden van de Directie van de ECB, hebben bij een aantal gelegenheden gedachtenwisselingen plaatsgevonden, zoals bij de aanbieding van het Convergentieverslag van het EMI aan het Subcomité voor monetaire aangelegenheden van het Europees Parlement,

de daaropvolgende aanbieding van het Jaarverslag over 1997 van het EMI aan de voltallige vergadering en de aanvang in het najaar van 1998 van het reguliere overleg tussen de President van de ECB en het Subcomité voor monetaire aangelegenheden. Dit overleg zal in de toekomst in de regel eens per kwartaal worden gevoerd, en is bedoeld als de toekomstige hoeksteen van de dialoog tussen de ECB en het Europees Parlement. Hiermee wordt het streven van de ECB naar openheid en doorzichtigheid bij het uitvoeren van de monetaire-beleidsfuncties tot uitdrukking gebracht. Daarnaast hebben leden van het management en de staf van het EMI/de ECB deelgenomen aan andere hoorzittingen van comités van het Europees Parlement met betrekking tot aangelegenheden aangaande onder meer statistieken en betalingssystemen.

Europese Commissie

Als voortzetting van de in de afgelopen jaren tot stand gebrachte betrekkingen, heeft de ECB nauwe contacten onderhouden met de Europese Commissie. Het bevoegde lid van de Commissie is, conform artikel 109 B, lid 1, van het Verdrag, uitgenodigd de bijeenkomsten van de Raad van Bestuur van de ECB bij te wonen.

Monetair Comité

Het Monetair Comité, waaraan het EMI/de ECB als waarnemer heeft deelgenomen, was wederom een belangrijk forum waarin de betrokkenheid van de ECB bij de voorbereiding voor de Raad van de EU van een breed scala aan aangelegenheden tot uitdrukking is gebracht. De activiteiten hebben zich uitgestrekt van technische onderwerpen, zoals de aanmaak van de euro munten, en institutionele onderwerpen, zoals de externe vertegenwoordiging van de Europese Unie inzake de Economische en Monetaire Unie, tot een aantal onderwerpen aangaande de overgang op de euro en de multilaterale toezichtexercitie. Bij de aanvang van de derde fase is het Monetair Comité vervangen door het Economisch en Financieel

Comité, waarin de ECB thans officieel met twee volwaardige leden is vertegenwoordigd.

Andere betrekkingen

De ECB heeft voorts betrekkingen onderhouden met andere Europese instellingen. Dit geldt in het bijzonder voor de bijdrage van de ECB aan de werkzaamheden van het comité van directeuren van de nationale munt en het Comité voor Monetaire, Financiële en Betalingsbalansstatistieken.

8.2 Internationale betrekkingen

Teneinde op multilateraal en bilateraal niveau tot gedegen regelingen te komen, zijn met de volgende instellingen en fora voorzieningen getroffen voor de externe vertegenwoordiging van de ECB: (1) intergouvernementele instellingen, met name het IMF en de OESO; (2) fora zoals die van de ministers en centrale-bankpresidenten (en hun plaatsvervangers) van de G-7 en de G-10; (3) de centrale-bankpresidenten alsmede comités opererend onder de auspiciën van de BIB, en (4) centrale banken buiten de EU.

Vertegenwoordiging van de ECB in intergouvernementele instellingen

Het IMF speelt, als de hoeksteen van het internationale monetaire stelsel, een sleutelrol bij het multilaterale en bilaterale toezicht op het macro-economische beleid en de stabiliteit van de financiële markten. Het was van belang dat de ECB vanaf de aanvang van de derde fase binnen het IMF zou zijn vertegenwoordigd, gezien de mandaten van beide instellingen. Tijdens de op 21 december 1998 gehouden vergadering van het College van Bewindvoerders van het IMF werd besloten aan de ECB de status van waarnemer toe te kennen. De waarnemer van de ECB wordt uitgenodigd voor alle vergaderingen van het College van Bewindvoerders terzake van het toezicht door het Fonds krachtens Artikel IV op het monetaire en het wisselkoersbeleid van het

eurogebied, het toezicht van het Fonds krachtens Artikel IV op het beleid van de afzonderlijke Lid-Staten van het eurogebied, de rol van de euro in het internationale monetaire stelsel, de "World Economic Outlook" van het IMF, verslagen omtrent de internationale kapitaalmarkten en de mondiale economische ontwikkelingen en marktontwikkelingen. Bovendien neemt de vertegenwoordiger van de ECB op ad hoc basis deel aan bijeenkomsten omtrent onderwerpen die door de ECB en het IMF van gemeenschappelijk belang worden geacht voor de tenuitvoerlegging van hun respectieve mandaten. In januari 1999 heeft het eerste officiële gesprek met de ECB omtrent het monetaire en het wisselkoersbeleid van het eurogebied plaatsgevonden in het kader van de Artikel IV-consultaties met de landen van het eurogebied. Voorts neemt de President van de ECB als waarnemer deel aan de bijeenkomsten van de Interim-commissie. Daarnaast zijn praktische regelingen getroffen voor de uitwisseling van informatie en statistische gegevens tussen de ECB en het IMF.

De OESO is een intergouvernementele instelling die zich bezighoudt met onderwerpen die verband houden met de hoofdtaken van het Eurosysteem. In 1998 was de deelname van vertegenwoordigers van het EMI/de ECB gebaseerd op in 1994 tussen de OESO en het EMI gemaakte informele afspraken. De ECB en de OESO leggen thans de laatste hand aan formelere regelingen, die de ECB in staat zullen stellen aan de werkzaamheden van de OESO bij te dragen en alle van belang zijnde bijeenkomsten van de OESO bij te wonen.

Vertegenwoordiging van de ECB bij de vergaderingen van de ministers en centrale-bankpresidenten (en hun plaatsvervangers) van de G-7 en de G-10

De Europese Raad heeft op 11 en 12 december in Wenen zijn goedkeuring gehecht aan een rapport getiteld "Report on the state of preparation for Stage Three of EMU, in particular the external representation of the Community". In het rapport wordt gesteld dat, met betrekking tot de vertegenwoordiging van

de ECB in de groep van ministers van financiën en centrale-bankpresidenten van de G-7, de niet-Europese partners reeds hebben aanvaard dat de President van de ECB bijeenkomsten van de groep zal bijwonen ter bespreking van met de EMU verband houdende onderwerpen, zoals het multilaterale toezicht, wisselkoers-aangelegenheden, alsmede ter goedkeuring van de desbetreffende delen van de gepubliceerde verklaring. In afwachting van een definitief besluit van de Raad van de EU omtrent de externe vertegenwoordiging van de Gemeenschap, neemt de ECB op grond van informele regelingen deel aan de bijeenkomsten van de ministers en centrale-bankpresidenten (en plaatsvervangers) van de G-7 en de G-10.

Vertegenwoordiging van de ECB bij bijeenkomsten van de centrale-bankpresidenten van de G-10 bij de BIB

Voor wat betreft de fora voor centrale banken, neemt de President van de ECB deel aan de bijeenkomsten van de centrale-bankpresidenten van de G-10, terwijl vertegenwoordigers van de ECB voorts deelnemen aan de onder auspiciën van de BIB opgerichte comités, te weten het Bazelse Comité van Toezichthouders, het Permanente Eurovaluta Comité (thans het Comité inzake het Mondiale Financiële Stelsel genaamd), het Comité voor Betalings- en Vereenigingssystemen, alsmede alle door deze comités in het leven geroepen groepen.

Bilaterale samenwerking met buitenlandse centrale banken

Met centrale banken en andere van belang zijnde organisaties in industrielanden, opkomende economieën en transitielanden buiten het eurogebied zijn contacten gelegd en werkverbanden tot stand gebracht. Voor wat betreft de relaties met centrale banken in industrielanden, heeft de invoering van de euro op 1 januari 1999 het Eurosysteem aanleiding gegeven tot herziening en aanpassing van de bestaande swapovereenkomsten tussen de nationale centrale banken van het eurogebied enerzijds en het US Federal Reserve System en

Norges Bank – de centrale bank van Noorwegen – anderzijds. Meer in het bijzonder is de Raad van Bestuur met het Federal Reserve System overeengekomen de bestaande bilaterale overeenkomsten van zes nationale centrale banken van het eurogebied – te weten de centrale banken van België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland en Oostenrijk – met

het Federal Reserve System te laten aflopen. Tegelijkertijd zijn de bestaande swapovereenkomsten tussen de nationale centrale banken van het eurogebied en Norges Bank vervangen door een nieuwe swapovereenkomst tussen de ECB en Norges Bank ten bedrage van EUR 1.535 miljoen, die op 1 januari 1999 van kracht is geworden.

9 Juridische aangelegenheden

9.1 Juridische convergentie

Conform artikel 108 van het Verdrag waren de Lid-Staten verplicht een einde te maken aan onverenigbaarheden tussen hun nationale wetgeving – met inbegrip van de wetgeving terzake van de nationale centrale bank – enerzijds en het Verdrag en de Statuten van het ESCB anderzijds, en wel uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB. In maart 1998 heeft het EMI (conform artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag) het Convergentieverslag uitgebracht, waarin onder meer een beoordeling werd gegeven van de verenigbaarheid van deze nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

In het verslag werd een onderscheid gemaakt tussen de wetgeving inzake de nationale centrale bank en andere, in het licht van de desbetreffende bepalingen van het Verdrag en de Statuten van het ESCB, aan te passen wetgeving. Met betrekking tot wetgeving terzake van de nationale centrale bank werd een onderscheid gemaakt tussen aanpassingen op het terrein van de onafhankelijkheid van de centrale bank en andere aanpassingen om de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB te waarborgen. Met betrekking tot de aanpassing van andere wetgeving dan die inzake de nationale centrale bank, heeft het EMI met name de nadruk gelegd op die wetgeving die rechtstreeks van invloed was op de tenuitvoerlegging door de nationale centrale bank van de met het ESCB verband houdende taken alsmede op wetgeving op het monetaire terrein, zoals wetten met betrekking tot deviezen en het muntwezen.

In het Convergentieverslag heeft het EMI geconcludeerd dat in alle Lid-Staten met uitzondering van Denemarken waar geen aanpassing van wetgeving was vereist, wijzigingen waren aangebracht of binnenkort zouden worden aangebracht in de wetgeving inzake de nationale centrale bank, overeenkomstig de in eerdere verslagen van het EMI en in de adviezen van het EMI in het kader van consultatieprocedures vastgelegde criteria (zie Hoofdstuk III, paragraaf 6, en onderstaande Tabel 13). Het Verenigd Koninkrijk, dat is vrijgesteld van de in artikel 108 van het Verdrag vastgelegde verplichtingen, was doende nieuwe wetgeving inzake de Bank of England in te voeren die, hoewel strekkend tot een hogere mate van operationele onafhankelijkheid van de centrale bank, niet uitdrukkelijk was bedoeld de juridische convergentie te waarborgen die nodig was om volledig aan het Verdrag en de Statuten van het ESCB te voldoen. Krachtens artikel 109 F, lid 6, van het Verdrag, en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI, is het EMI geraadpleegd omtrent alle voorgenomen aanpassingen in nationale wetgeving terzake van de nationale centrale banken.

In het Convergentieverslag heeft het EMI geconcludeerd dat, met bovenvermelde uitzonderingen, in de gehele Europese Unie een proces van wetgeving gaande was dat ertoe strekte de nationale centrale banken op de derde fase van de EMU voor te bereiden. Dit proces werd vóór de bijeenkomst van de Raad van de Europese Unie in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders op 1 mei 1998 voltooid, op welke bijeenkomst de in artikel 109 J, lid 4, van het Verdrag voorziene besluiten zouden worden genomen. Het EMI

heeft tevens gewezen op onvolkomenheden in nationale wetgeving die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase weliswaar niet in gevaar zouden brengen, maar die niettemin aanpassing behoeften ter voldoening aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor de derde fase. Sindsdien is wetgeving daartoe aangenomen in Frankrijk, Ierland, Luxemburg en Zweden, waarbij de ECB over de desbetreffende wetsontwerpen is geraadpleegd. Door middel van de in Hoofdstuk III, paragraaf 6, van dit Jaarverslag besproken raadplegingsprocedures zal de ECB deze onder haar bevoegdheid vallende processen van wetgeving in de Gemeenschap en in afzonderlijke Lid-Staten blijven volgen.

9.2 Voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase van de EMU

Volgens artikel 4.2 van de Statuten van het EMI, moest het EMI het juridische, organisatorische en logistieke kader uitwerken dat nodig was om het ESCB in de derde fase van de EMU zijn taken te laten vervullen. In de voorbereidingen voor de derde fase was een aanzienlijke hoeveelheid juridisch werk begrepen, dat betrekking had op vrijwel alle terreinen van de voorbereidingen.

De ECB heeft actief deelgenomen aan de voorbereiding van communautaire rechtsinstrumenten voor de invoering van de euro. Met name heeft de ECB, via aanbevelingen, bijgedragen tot de totstandkoming van secundaire wetgeving van EU-instellingen bij de voorbereiding op de derde fase. Dergelijke aanbevelingen betroffen een veelheid aan gebieden, zoals reserveverplichtingen, de bevoegdheid van de ECB tot het opleggen van sancties, het verzamelen van statistische gegevens door de ECB, de grenzen en modaliteiten ten aanzien van verhogingen van het kapitaal van de ECB, en de benoeming van de externe accountants van de ECB en de nationale centrale banken. De ECB heeft ook een aanbeveling gedaan aan EU-instellingen en aan Lid-Staten betreffende de juridische bescherming van euro bankbiljetten en munten.

Parallel hieraan heeft de ECB zich gekweten van haar verplichtingen bij het voorbereiden van het operationele en institutionele juridische kader van het ESCB. Hierbij heeft de ECB gebruik gemaakt van het volledige scala aan rechtsinstrumenten dat haar krachtens de artikelen 14.3 en 34 van de Statuten van het ESCB ter beschikking staat. De ECB heeft twee verordeningen aangenomen (één inzake reserveverplichtingen en één inzake de geconsolideerde balans van de sector Monetaire Financiële Instellingen) alsmede een aantal besluiten, met name met betrekking tot het kapitaal van de ECB. Voorts heeft de ECB, in het kader van onder meer de gedecentraliseerde uitvoering van ESCB-taken krachtens artikel 12.1, derde alinea, van de Statuten van het ESCB, een groot aantal richtsnoeren en enkele instructies conform artikel 14.3 van de Statuten van het ESCB uitgevaardigd. Door de Raad van Bestuur en de Directie uitgevaardigde richtsnoeren respectievelijk instructies zijn rechtsinstrumenten die gericht zijn aan en bindend zijn voor nationale centrale banken in het eurogebied en die ertoe strekken de geharmoniseerde tenuitvoerlegging van de taken van het ESCB in het gehele eurogebied te waarborgen. Voorzover de inhoud van dergelijke rechtsinstrumenten ook betrekking heeft op de nationale centrale banken van Lid-Staten die nog niet op de euro zijn overgegaan, zijn overeenkomsten met dezelfde inhoud gesloten tussen de ECB, de aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken en de niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken. Dit heeft bijvoorbeeld geresulteerd in juridische documentatie aangaande TARGET en het correspondentenmodel voor centrale banken, dat nationale centrale banken in staat stelt onderpand grensoverschrijdend te aanvaarden. Voorts is in de samenwerking op wisselkoersterrein tussen het eurogebied en de nationale centrale banken van de niet-deelnemende Lid-Staten voorzien door middel van een ESCB-overeenkomst, waarin de operationele procedures voor het ERM-II zijn vastgelegd. Tenslotte heeft de ECB steun verleend bij de standaardisatie van de contractuele documentatie voor het goed

functioneren van de financiële markten. In dit kader is een aantal gestandaardiseerde kaderovereenkomsten ontwikkeld, en zijn contracten inzake het beheer van de deviezenreserves van de ECB met tegenpartijen over de gehele wereld afgesloten.

Daarnaast bracht de institutionele oprichting van de ECB en het ESCB de voorbereiding en aanvaarding van een scala aan rechtsinstrumenten met zich mee, zoals de overeenkomst met de gaststaat inzake het hoofdkantoor van de ECB, het reglement van orde van de ECB, de arbeidsvoorwaarden van de ECB alsmede de daarbij behorende regels

inzake werkomstandigheden, en het stelsel van administratie en rapportage binnen het ESCB.

In Tabel 13 zijn de door de ECB aangenomen rechtsinstrumenten opgenomen die zijn opgenomen of binnenkort zullen worden opgenomen in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen.

De ECB is voornemens al deze rechtsinstrumenten in de elf officiële talen van de Lid-Staten op te nemen in een Compendium dat in het eerste kwartaal van elk jaar zal worden gepubliceerd.

Tabel 13			
Rechtsinstrumenten en overeenkomsten			
Nr.	Datum	Onderwerp	Publicatieblad
ECB/1998/1	9.6.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank betreffende de wijze waarop het procentuele aandeel van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor het kapitaal van de Europese Centrale Bank dient te worden bepaald	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/2	9.6.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank betreffende de maatregelen die nodig zijn voor de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/3	19.6.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank aan de Raad van de Europese Unie met betrekking tot de externe accountant van de Europese Centrale Bank	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/4	9.6.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank inzake de goedkeuring van de arbeidsvoorwaarden voor het personeel van de Europese Centrale Bank	
ECB/1998/5	12.11.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank betreffende de externe accountants van de nationale centrale banken	C 411, 31.12.1998
ECB/1998/6	7.7.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank betreffende de denominaties, specificaties, reproductie, vervanging en het uit circulatie nemen van eurobankbiljetten	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/7	7.7.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank betreffende de vaststelling van bepaalde maatregelen ter vergroting van de rechtsbescherming van eurobankbiljetten en –munten	C 11, 15.1.1999
ECB/1998/8	7.7.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank voor een Verordening (EG) van de Raad met betrekking tot de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/9	7.7.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank voor een Verordening (EG) van de Raad met betrekking tot de bevoegdheid van de Europese Centrale Bank om sancties op te leggen	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/10	7.7.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank voor een Verordening (EG) van de Raad met betrekking tot de verzameling van statistische informatie door de Europese Centrale Bank	C 246, 6.8.1998

Tabel 13 (vervolg)

Nr.	Datum	Onderwerp	Publicatieblad
ECB/1998/11	3.11.1998	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank voor een Verordening (EG) van de Raad betreffende de grenzen en voorwaarden voor kapitaalverhoging van de Europese Centrale Bank	C 411, 31.12.1998
ECB/1998/12	3.11.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank inzake toegang van het publiek tot de documentatie en archieven van de Europese Centrale Bank	
ECB/1998/13	1.12.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank inzake het procentuele aandeel van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor het kapitaal van de Europese Centrale Bank	
ECB/1998/14	1.12.1998	Besluit van de Europese Centrale Bank betreffende de maatregelen die nodig zijn voor de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van de niet-deelnemende lidstaten	
ECB/1998/15	1.12.1998	Verordening van de Europese Centrale Bank inzake de toepassing van reserveverplichtingen	L 356, 30.12.1998
ECB/1998/16	1.12.1998	Verordening van de Europese Centrale Bank met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen	L 356, 30.12.1998
ECB/1998/17	1.12.1998	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank betreffende de statistische rapportagevereisten van de Europese Centrale Bank met betrekking tot betalingsbalansstatistieken en statistieken inzake de internationale investeringspositie	
	7.7.1998	Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank	L 338, 15.12.1998
	1.9.1998	Reglement van Orde van de Algemene Raad van de Europese Centrale Bank	
	1.9.1998	Overeenkomst tussen de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken van de lidstaten buiten de eurozone waarin de operationele procedures voor een wisselkoersmechanisme in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie zijn neergelegd	C 335, 13.11.1998
	18.9.1998	Overeenkomst tussen de Regering van de Bondsrepubliek Duitsland en de Europese Centrale Bank betreffende het hoofdkantoor van de Europese Centrale Bank	

10 Werkzaamheden op het gebied van de interne controle

Krachtens de bepalingen van de Statuten van het ESCB wordt de operationele doelmatigheid van het management van de ECB gecontroleerd door de Europese Rekenkamer. Voorts worden de boekhouding en de jaarrekening van de ECB gecontroleerd door onafhankelijke externe accountants.

Daarnaast is, in het kader van het jaarlijkse controleplan, het Directoraat Interne audit betrokken bij de beoordeling van de betrouwbaarheid en integriteit van de financiële informatie, met name die opgenomen in de jaarrekening.

1998 was een bijzonder jaar omdat daarin twee verschillende boekhoudingen werden afgesloten – de eerste met betrekking tot de liquidatie van het EMI per ultimo mei 1998 en de tweede met betrekking tot de begin 1999 opgestelde jaarrekening van de pas opgerichte ECB. In de loop van het jaar heeft het Directoraat Interne

audit zich ook gericht op de beoordeling van de beveiliging van informatiesystemen, die hetzij in ontwikkeling hetzij reeds operationeel waren.

In het kader van het Comité van interne accountants, dat in de plaats is getreden van de Controlegroep TARGET en bestaat uit vertegenwoordigers van de interne-accountantsafdelingen van de ECB en de nationale centrale banken, worden in gezamenlijk overleg controleprogramma's en controlenormen opgesteld, die vervolgens decentraal worden toegepast bij de beoordeling van de gemeenschappelijke infrastructuur van het ESCB. Hoewel de samenwerking zich aanvankelijk beperkte tot één van de meest kritische systemen, TARGET, is deze in de loop van 1998 geleidelijk uitgebreid tot andere belangrijke systemen van het ESCB, waaronder het gedecentraliseerde beheer van de deviezenreserves van de ECB.

11 De overgang op de euro

De omschakeling binnen het bankwezen en de financiële sector van de deelnemende nationale valuta's op de euro in een tijdsbestek van slechts 3½ dag na de onherroepelijke vaststelling van de conversiekoersen van de euro werd algemeen als een groot succes gezien. De soepele omschakeling van alle elektronische systemen en procedures gaf nog eens duidelijk aan hoe gedegen de in de afgelopen maanden en jaren verrichte voorbereidingen waren geweest; deze voorbereidingen waren getroffen door het bankwezen en de financiële sector, alsmede door de centrale banken, onder leiding van aanvankelijk het EMI en vervolgens de ECB.

In februari en maart 1998 heeft de Raad van het EMI aangelegenheden besproken met betrekking tot de tenuitvoerlegging van artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag, dat voorziet in de vaststelling van de onherroepelijke conversiekoersen van de deelnemende nationale valuta's ten opzichte van de euro. In het bijzonder is daarbij het tijdstip van de vaststelling van deze koersen door de Raad van de EU besproken, waarbij ernaar werd gestreefd zoveel mogelijk tijd beschikbaar te hebben voor de laatste aanpassingen aan elektronische systemen en procedures. De Raad van het EMI is tenslotte overeengekomen dat de onherroepelijke conversiekoersen op 31 december 1998 moesten worden vastgesteld en dat, in tegenstelling tot andere voorstellen, de nationale autoriteiten de financiële markten die dag niet moesten sluiten, met uitzondering van de effectenbeurzen en met uitzondering van de markten in die landen waar 31 december een vrije dag is. Aan dit besluit lagen de volgende redenen ten grondslag: letterlijke naleving van het Verdrag, een verzoek van een groot deel van het bankwezen om ervoor te zorgen dat met name betalingssystemen aan het einde van het jaar zouden doorwerken, en het afwenden van het risico van een "grijze" valutamarkt voor de euro buiten het eurogebied op 31 december 1998, met alle mogelijke gevolgen vandien voor de continuïteit van in ecu's luidende en in euro om te zetten contracten.

De Raad van het EMI en de Raad van Bestuur van de ECB zijn in de loop van 1998 door de meeste Lid-Statens van het eurogebied geraadpleegd inzake de nationale wetgeving met betrekking tot de overgang op de euro. In de uitgebrachte adviezen hebben het EMI en de ECB zich vooral gericht op verschillen tussen de nationale juridische kaders die afbreuk zouden kunnen doen aan de uniformiteit van het monetaire beleid van het eurogebied.

Een aanzienlijk deel van de werkzaamheden van het Eurosysteem betrof de voorbereidingen voor het overgangsweekeinde aan het einde van 1998. Er waren in hoofdzaak drie factoren die aanleiding gaven tot zorg:

- Ten eerste zou een belangrijke technische storing binnen het Eurosysteem of binnen een component van de "kerninfrastructuur" van het financiële stelsel in het eurogebied de operationele werking van het monetaire beleidskader van het Eurosysteem kunnen belemmeren. Tot deze kerninfrastructuur werden gerekend de nationale centrale effectenbewaarinstellingen, de betalingssystemen en de afwikkelingssystemen voor effecten, de effectenbeurzen, de elektronische nieuwsagentschappen, en de op mondiale schaal opererende bewaarinstellingen.
- Ten tweede zou het Eurosysteem bij de aanvang van de monetaire unie, gezien de uitzonderlijke concentratie van operationele risico's (als gevolg van b.v. omzettingssystemen) binnen een beperkte tijdsspanne (3½ dag), worden geconfronteerd met potentiële systeemrisico's. Deze concentratie van risico's had niet slechts betrekking op de kerninfrastructuur, doch tevens op het gehele financiële stelsel binnen en buiten het eurogebied (andere Lid-Statens en grote industrielanden).
- In de derde plaats wilden het bankwezen en de financiële sector zekerheid omtrent de onmiddellijke en beveiligde verstrekking van informatie over de op 31 december 1998

door de Raad van de EU vast te stellen onherroepelijke conversiekoersen, zodat terstond met de omzetting kon worden begonnen.

Op 3 november 1998 heeft de Raad van Bestuur de navolgende drie aanbevelingen aan het bankwezen en de financiële sector goedgekeurd:

- “Banken en andere financiële instellingen wordt verzocht intern de nodige organisatorische maatregelen te treffen om mogelijke onverwachte gebeurtenissen gedurende het overgangsweekeinde het hoofd te kunnen bieden. Met name instellingen die deel uitmaken van de “kerninfrastructuur” van de financiële markt (...) wordt tevens verzocht op eigen verantwoordelijkheid te overwegen welke middelen kunnen worden benut om marktdeelnemers over dergelijke gebeurtenissen te informeren.
- Banken en andere financiële instellingen wordt verzocht zich eind 1998 te onthouden van opdrachten die op 4 januari 1999 moeten worden verrekend om de werkbelasting tijdens het overgangsweekeinde te verminderen.
- De tegenpartijen van de nationale centrale banken wordt verzocht om alle mogelijke middelen, die hen in staat zouden stellen om op 4 januari over voldoende liquiditeiten te beschikken, in overweging te nemen. Gezien het risico van technische storingen bij de uitzonderlijk omslachtige procedures voor de redenominatie van effecten, zouden de tegenpartijen van de nationale centrale banken kunnen overwegen – waar dit technisch uitvoerbaar is – tevoren beleenbare effecten bij de nationale centrale banken te deponeren, om zodoende een onderpandsbuffer te vormen die dan in noodgevallen op 4 januari 1999 kan worden benut.“

Tegelijkertijd besloot de Raad van Bestuur een ad hoc Comité voor het overgangsweekeinde op te richten als overlegorgaan van het Eurosysteem. Door het Comité is een aantal financiële instellingen (nationale centrale

effectenbewaarinstellingen, betalingssystemen en afwikkelingssystemen voor effecten, effectenbeurzen, elektronische nieuwsagentschappen en op mondiale schaal opererende bewaarinstellingen) aangewezen als onderdeel van de “kerninfrastructuur”; deze instellingen moesten aan hetzij de ECB hetzij de nationale centrale banken rapporteren omtrent hun plannen voor de overgang alsmede omtrent eventuele incidenten of onvoorziene gebeurtenissen. Tevens is een aantal in geval van storingen in de kerninfrastructuur te nemen noodmaatregelen besproken en voorbereid.

Ter bewaking van de ontwikkelingen vóór en gedurende het overgangsweekeinde is een netwerk van “centrale communicatiepunten” opgezet om informatie te verzamelen en uit te wisselen, zowel binnen het Eurosysteem als daarbuiten. Hierbij werd toezicht gehouden op de tijdige uitvoering door het Eurosysteem en de kerninfrastructuur van 240 zgn. “mijlpalen”, die van essentieel belang waren voor een soepele overgang op de euro. Contacten werden gelegd met niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken, met de centrale banken van de zogeheten concertatiegroep, met de Europese Commissie en met een door het Comité van Toezichthouders in het leven geroepen parallel netwerk van instellingen.

Aan kredietinstellingen is onverwijld beveiligde informatie omtrent de onherroepelijke conversiekoersen van de euro ter beschikking gesteld.³ Onmiddellijk na de vaststelling door de Raad van de EU, hebben de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied deze informatie aan onder meer het bankwezen doorgegeven via een groot aantal media, zoals Reuters en Telerate, enz. alsmede via Internet en S.W.I.F.T.

Op 3 januari 1999 heeft de ECB in een persbericht bekendgemaakt dat “gedurende het volgen door het ESCB van de conversie-activiteiten die in het change-over weekeinde zijn uitgevoerd, geen incidenten zijn gerapporteerd die een soepele start van het

³ Zie ook Hoofdstuk II, paragraaf 2.6.

systeem kunnen schaden. Het ESCB beschouwt dit als een teken van de kwaliteit van het voorbereidende werk dat de afgelopen

maanden en jaren door de gemeenschap van centrale banken en private financiële-marktpartijen is gedaan.“

12 Voorlichtingsactiviteiten

Het externe communicatiebeleid van het ESCB is erop gericht de doorzichtigheid en helderheid van de beleidsdoelstellingen te vergroten, het publiek te informeren over de taken en activiteiten van het ESCB - waardoor de effectiviteit, de geloofwaardigheid en de doelmatigheid van het Stelsel worden vergroot – alsmede bij te dragen aan de vervulling van de verantwoordingsplicht van het Eurosysteem, zonder daarbij afbreuk te doen aan de vertrouwelijkheid van de beraadslagingen binnen de Raad van Bestuur van de ECB.

De ECB informeert het publiek op verschillende wijzen, via onder meer persberichten, persconferenties en toespraken door leden van de Raad van Bestuur, alsmede via een aantal publicaties. In elk daarvan wordt getracht het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem toe te lichten. Sinds de oprichting van de ECB houdt de President maandelijks een persconferentie om het grote publiek via de media in te lichten over de resultaten van de beraadslagingen binnen de Raad van Bestuur; vanaf de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie is daarbij ook een toelichting gegeven op de genomen monetaire-beleidsbesluiten. De inleidingen van de President bij deze persconferenties alsmede persberichten over belangrijke onderwerpen worden onmiddellijk na afloop van de vergaderingen van de Raad van Bestuur gepubliceerd. Deze inleidingen, persberichten, toespraken van leden van de Raad van Bestuur van de ECB, alsmede alle overige publicaties van de ECB zijn terug te vinden op de website van de ECB (<http://www.ecb.int>) en/of op de websites van de nationale centrale banken (zie de lijst met ECB-publicaties aan het eind van dit Verslag).

Conform de Statuten van het ESCB moet de ECB tenminste elk kwartaal verslagen opstellen

en openbaar maken over de werkzaamheden van het ESCB (artikel 15.1) en daarnaast wekelijks een geconsolideerd financieel overzicht van het ESCB openbaar maken (artikel 15.2). Sedert januari 1999 publiceert de ECB een Maandbericht, dat één van de belangrijkste instrumenten van de Bank vormt voor het analyseren van de economische ontwikkelingen in het eurogebied en het verschaffen van toelichting op het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem. Voorts vormt het statistische gedeelte van dit Maandbericht één van de belangrijkste bronnen van statistieken voor het eurogebied. Evenals het Jaarverslag van de ECB, wordt het Maandbericht in alle elf officiële talen van de EU uitgegeven en op ruime schaal binnen en buiten het eurogebied verspreid. Hetzelfde geldt voor vele andere publicaties.

In 1998 heeft de ECB 3.500 bezoekers ontvangen en 200 informatiebijeenkomsten georganiseerd voor zowel het grote publiek als specifieke doelgroepen (universiteiten, werkgeversverenigingen, het bankwezen, onderzoeksinstituten en de media) uit de gehele wereld over de ECB, de euro en het gemeenschappelijke monetaire beleid. Ook hier hebben de nationale centrale banken een belangrijke rol gespeeld bij het streven het Eurosysteem dichterbij de burgers van Europa te brengen.

Ook via interviews en toespraken van leden van de Raad van Bestuur wordt getracht het grote publiek voor te lichten over het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem.

Door leden van de Raad van Bestuur en de Directie alsmede door personeelsleden van de ECB en de nationale centrale banken is aan een groot aantal, door andere instellingen binnen en

buiten de EU georganiseerde conferenties deelgenomen over onderwerpen met betrekking tot het ESCB.

Tenslotte kunnen, conform artikel 109 B, lid 3, van het Verdrag, de President en de overige leden van de Directie van de ECB op verzoek of op eigen initiatief door de bevoegde commissies van het Europees Parlement worden gehoord. Afgesproken is dat de President van de ECB

tenminste vier maal per jaar voor het Europees Parlement of de commissies van dit Parlement zal verschijnen om de werkzaamheden van het ESCB toe te lichten en aldus bij te dragen tot een reguliere uitwisseling van informatie en inzichten (zie ook Hoofdstuk II, paragraaf 8). Conform nationale wettelijke bepalingen kunnen de Presidenten van sommige nationale centrale banken ook door het nationale Parlement worden gehoord.



Hoofdstuk III

Overige activiteiten van het ESCB

1 Toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem

Het ECU verrekenings- en vereveningssysteem (ECU Clearing) viel krachtens artikel 109 F, lid 2, zesde streepje, van het Verdrag onder het toezicht van het EMI. De ECB heeft bij haar oprichting de verantwoordelijkheid van het EMI met betrekking tot het toezicht op de ECU Clearing overgenomen.

In de loop van 1998 hebben de activiteiten van de Euro Banking Association (EBA) zich hoofdzakelijk gericht op de voorbereidingen voor het Euro-verrekeningssysteem (Euro I), dat wordt beheerd door de daartoe opgerichte EBA Clearing Company en dat op 4 januari 1999 is begonnen met verrekening en verevening (zie Hoofdstuk II, paragraaf 4.3).

Activiteiten van het ECU verrekenings- en vereveningssysteem in 1998

In 1998 vertoonde, met gemiddeld iets meer dan 6.200 betalingen per dag en een gemiddelde dagomzet van ecu 55,2 miljard, zowel het aantal door de ECU Clearing verwerkte transacties als de waarde daarvan een stijging ten opzichte van 1997.

De ECU Clearing heeft in 1998 betrekkelijk goed gewerkt, hoewel op sommige dagen bij de afwikkeling van de verevening enige vertragingen zijn opgetreden als gevolg van technische problemen of procedurele tekortkomingen bij één of meer clearing banken.

De ECU Clearing heeft zijn werkzaamheden op 31 december 1998 gestaakt.

2 Rapport over elektronisch geld

In augustus 1998 heeft de ECB een rapport uitgebracht onder de titel "Report on electronic money", waarin wordt voortgebouwd op de onder auspiciën van het EMI verrichte analyse. Het rapport gaat in op de redenen waarom de uitgifte van elektronisch geld dient te worden gereguleerd en vermeldt de minimale vereisten waaraan emittenten van elektronisch geld moeten voldoen alsmede de daarbij nagestreefde doelstellingen. Het rapport gaat ook in op de vraag ten aanzien van de status van emittenten van elektronisch geld, en behandelt de rol van het toezicht op betalings- en vereveningsystemen en van het bedrijfseconomische toezicht met betrekking tot de minimale vereisten.

Thans staat elektronisch geld nog in de kinderschoenen, maar de mogelijkheid van een exponentiële groei, met name als gevolg van de mogelijkheid betalingen voor via Internet aangeboden goederen en diensten te verrichten alsmede de invoering van de euro (waardoor grensoverschrijdende betalingen worden vergemakkelijkt), kan niet worden uitgesloten. Derhalve zal elektronisch geld in de toekomst waarschijnlijk belangrijke implicaties hebben voor het monetaire beleid. Vanuit het oogpunt van toezicht en regelgeving doet zich een aantal aspecten voor die ook in aanmerking moeten worden genomen, zoals de veilige en doelmatige werking van betalingssystemen en het vertrouwen in betaalmiddelen, de bescherming van cliënten en middenstanders, de stabiliteit van de financiële markten, bescherming tegen misbruik voor criminele doeleinden, en het waarborgen van gelijkwaardige concurrentievoorwaarden. De ECB is van mening dat het van het grootste belang is dat aan de navolgende minimumvereisten wordt voldaan:

- emittenten van elektronisch geld moeten zijn onderworpen aan bedrijfseconomisch toezicht;
- de uitgifte dient gepaard te gaan met degelijke en doorzichtige juridische regelingen, technische veiligheid, bescherming tegen misbruik voor criminele

doeleinden en de rapportage van monetaire statistieken;

- emittenten van elektronisch geld moeten zijn onderworpen aan een juridische verplichting om, op verzoek van de houder, elektronisch geld a pari om te wisselen in centrale-bankgeld, en
- het moet voor de ECB mogelijk zijn aan alle emittenten van elektronisch geld reserveverplichtingen op te leggen.

Daarnaast heeft de ECB nog twee wenselijke doelstellingen vastgesteld, te weten de onderlinge uitwisselbaarheid tussen elektronisch-geldsystemen en de aanwezigheid van adequate garantie-, verzekerings- of verliesdelingsregelingen ter bescherming van de houders van elektronisch geld.

Tegen deze achtergrond is de ECB van mening dat de simpelste oplossing eruit zou bestaan de uitgifte van elektronisch geld te beperken tot kredietinstellingen, aangezien in dat geval geen wijziging behoeft te worden aangebracht in het bestaande institutionele kader voor het monetaire beleid en het bancaire bedrijf. De uitgifte van elektronisch geld zou moeten worden beperkt tot "kredietinstellingen zoals gedefinieerd in artikel I van de Eerste Coördinatierichtlijn Bankwezen", aangezien, conform artikel 19.1 van de Statuten van het ESCB, de ECB slechts gerechtigd is aan deze instellingen in de derde fase van de EMU reserveverplichtingen op te leggen. De ECB pleit derhalve sterk voor aanpassing van de Eerste Coördinatierichtlijn Bankwezen waarbij de reikwijdte wordt uitgebreid tot instellingen die elektronisch geld uitgeven maar die niet onder de huidige definitie van "kredietinstelling" vallen.

Met deze overwegingen is grotendeels rekening gehouden in de voorstellen van de Europese Commissie voor Richtlijnen met betrekking tot de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van elektronisch-geldinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen

betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, die op 15 oktober 1998 zijn bekendgemaakt. In een formeel advies d.d. 18 januari 1999 omtrent deze ontwerp-Richtlijnen heeft de ECB de volgende belangrijke punten aan de orde gesteld:

- alle emittenten van elektronisch geld moeten juridisch worden verplicht elektronisch geld a pari om te wisselen. Vanuit het oogpunt van het monetaire beleid is deze verplichting onder meer van belang ter handhaving van de functie van geld als rekeneenheid, ter handhaving van prijsstabiliteit door het voorkomen van ongelimiteerde uitgifte van elektronisch

geld, en ter waarborging van de beheersbaarheid van de liquiditeitsverhoudingen en de korte, door de ECB vastgestelde rente. In tegenstelling tot het voorstel van de Europese Commissie moet het voor houders van elektronisch geld te allen tijde mogelijk zijn hun elektronische geld in contanten om te zetten of er via een bankoverschrijving over te beschikken, en

- de activiteiten die kunnen worden ontplooid door kredietinstellingen die kiezen voor een beperkte vergunning om als elektronisch-geldinstelling te opereren, zijn te ruim gedefinieerd, en de daarmee verband houdende risico's worden onvoldoende in aanmerking genomen.

3 Andere activiteiten met betrekking tot betalingssystemen

Aangezien verscheidenheid en structuur van betalingssystemen van land tot land verschillen, is het van het grootste belang dat veelomvattende informatie beschikbaar is. Voor de landen van de EU is deze informatie beschikbaar gesteld in de door het EMI in april 1996 uitgebrachte publicatie "Payment systems in the European Union" (het zogeheten "Blauwe Boek"), dat een beschrijving bevat van de betalings- en vereveningssystemen in de vijftien Lid-Staten. Statistische addenda, met cijfers voor 1995, 1996 and 1997, zijn in januari 1997, januari 1998 and januari 1999 gepubliceerd.

Voor de ECB is het van essentieel belang dat gelijksoortige informatie over toekomstige Lid-

Staten van de EU ter beschikking komt. De elf landen die in maart 1998 zijn begonnen met het proces dat tot toetreding moet leiden¹ hebben de uitnodiging van de ECB aanvaard voor de uitvoering van een project ter beschrijving van hun betalings- en vereveningssystemen, naar analogie van de beschrijving voor de EU-landen zoals vervat in het "Blauwe Boek". De ECB is voornemens deze beschrijvingen in de loop van 1999, met de daarbij behorende statistische gegevens, te publiceren als addendum bij het "Blauwe Boek".

¹ Bulgarije, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, Slowakije, Slovenië en Cyprus.

4 Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen

Krachtens artikel 109 L, lid 2, van het Verdrag heeft de ECB de taken van het EMI overgenomen ten aanzien van het beheer van de mechanismen van het Europees Monetair Stelsel (EMS) – het financieringsmechanisme op zeer korte termijn, het mechanisme voor monetaire bijstand op korte termijn, de creatie van ecu's in het kader van de uitvoering van de EMS-overeenkomst, en het beheer van de door de Gemeenschap in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangegane kredieten.

4.1 EMS-mechanismen

De ECB heeft tot ultimo december 1998 transacties uitgevoerd die verband hielden met de creatie en het gebruik van alsmede de rentevergoeding op officiële ecu's. Officiële ecu's werden door middel van telkens hernieuwde swaptransacties aan de nationale centrale banken van de EU verstrekt tegen de inbreng van 20% van hun bruto goud- en dollarreserves. Deze inbreng was verplicht voor de nationale centrale banken van de EU die deelnamen aan het wisselkoersarrangement van het EMS en vrijwillig voor de overige nationale centrale banken van de EU. De swaptransacties werden elk kwartaal hernieuwd, zodat de noodzakelijke aanpassingen konden worden doorgevoerd om, ten eerste, ervoor te zorgen dat de inbreng van elke nationale centrale bank ten minste 20% uitmaakte van de goud- en dollarreserves per de ultimo van de maand voorafgaand aan de datum van verlenging en, ten tweede, om rekening te kunnen houden met wijzigingen in de goudprijs en de dollarkoers ten opzichte van de officiële ecu.

Conform artikel 23.2 van de Statuten van het EMI en artikel 20 van de EMS-overeenkomst is het mechanisme voor het scheppen van ecu's tegen de inbreng van goud en dollars op de eerste dag van de derde fase van de EMU afgewikkeld. Conform artikel 23.3 van de Statuten van het EMI zijn alle resterende vorderingen en schulden uit hoofde van het financieringsmechanisme op zeer korte termijn

en het mechanisme voor monetaire bijstand op korte termijn¹ op de eerste dag van de derde fase van de EMU afgewikkeld.

Het mobilisatiemechanisme voor ecu's is sinds 1986 niet geactiveerd. In 1998 is geen gebruik gemaakt van het financieringsmechanisme op zeer korte termijn, noch van het mechanisme voor monetaire bijstand op korte termijn. Laatstgenoemd mechanisme is sinds 1974 niet meer geactiveerd.

Bij de aanvang van de derde fase van de EMU is het EMS vervangen door het nieuwe wisselkoersarrangement, dat bekend staat als ERM II (zie Hoofdstuk II, paragraaf 2.1).

4.2 Gemeenschapsleningen

Conform artikel 109 L, lid 2, van het Verdrag en artikel 11 van de Raadsverordening (EEG) nr. 1969/88 van 24 juni 1988 heeft de ECB het beheer van de door de Gemeenschap ingevolge het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangegane kredieten voortgezet. Het mechanisme voorziet in kredieten aan Lid-Staten die betalingsbalansproblemen (lopende rekening of kapitaalrekening) ondervinden of dreigen te ondervinden. Om haar beheerstaak met betrekking tot deze kredieten te vervullen, verricht de ECB betalingen uit hoofde van deze krediettransacties. Het verifieert de in de kredietcontracten vastgelegde vervaldagen voor betaling van rente en aflossing, en brengt aan de Europese Commissie verslag uit omtrent de voor rekening van de EU uitgevoerde transacties.

In 1998 ontving de ECB over de uitstaande kredieten van de debiteuren, te weten Griekenland en Italië, de verschuldigde bedragen uit hoofde van aflossingen, rente, provisie en kosten ter overmaking aan de

¹ Zoals vastgelegd in de EMS-overeenkomst en de overeenkomst tussen de centrale banken van de Lid-Staten van de Europese Gemeenschap van 9 februari 1970, zoals sindsdien gewijzigd.

Tabel 14**Uitstaande Gemeenschapsleningen***(jaarultimocijfers in miljoenen)*

	Uitstaande leningen luidende in Duitse marken		Uitstaande leningen luidende in ecu's		Totaal uitstaande leningen uitgedrukt in ecu's	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Griekenland	–	–	500	–	500	–
Italië	3.900	2.900	1.475	1.000	3.447	2.483
Totaal	3.900	2.900	1.975	1.000	3.947	2.483

Bron: ECB.

crediteuren van de Gemeenschap. Na de laatste door Griekenland verrichte aflossing was het ten aanzien van Griekenland uitstaande saldo

per ultimo 1998 nihil. Tabel 14 toont het totaal van de uitstaande Gemeenschapsleningen per 31 december 1997 en 1998.

5 Samenwerking op het gebied van het banktoezicht en de financiële stabiliteit

In het kader van de taak van het Eurosysteem om bij te dragen tot een goede beleidsvoering door de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel, is een aantal onderwerpen geanalyseerd. Deze werkzaamheden – die zijn uitgevoerd met steun van het Comité voor Banktoezicht – zijn in de plaats getreden van de door het EMI krachtens artikel 109 F, lid 2, van het Verdrag uitgevoerde raadgevende taak. In de meeste gevallen zijn de resultaten van de analyses ter beschikking gesteld van andere internationale fora van toezichthouders.

5.1 De gevolgen van de EMU voor het bankwezen in de EU-landen

Met het oog op de aanvang van de derde fase is een onderzoek uitgevoerd naar de mogelijke gevolgen van de Monetaire Unie op het bankwezen in de EU op de (middel)lange termijn en naar de wijze waarop de banken hierop inspelen. In het algemeen wordt opgemerkt dat het moeilijk is de specifieke gevolgen die de Monetaire Unie heeft voor het bankwezen te scheiden van die welke voortvloeien uit andere factoren (zoals de technologische ontwikkeling). De belangrijkste conclusie uit het onderzoek – dat aan het publiek ter beschikking is gesteld – is dat de Monetaire Unie waarschijnlijk de zich thans reeds binnen het bankwezen van de EU voordoende tendensen zal versterken, zoals het terugdringen van de bestaande overcapaciteit, de toenemende druk op de winstgevendheid, de toenemende internationalisering en geografische diversificatie buiten het eurogebied alsmede de steeds verdergaande fusies en acquisities en de vorming van conglomeraten.

De Monetaire Unie zal het bancaire bedrijf op een aantal wijzen beïnvloeden. Het duidelijkste gevolg is de afname van de deviezenhandel in de munteenheden die in de euro zijn opgegaan. Derhalve wordt verwacht dat de banken ter

compensatie van de lagere inkomsten uit de deviezenhandel hun geldmarktactiviteiten en hun effectenbedrijf zullen uitbreiden. De ontwikkeling van diepe en liquide, geïntegreerde geld- en kapitaalmarkten zal nieuwe mogelijkheden bieden, maar zou tezelfdertijd kunnen leiden tot een verminderde intermediatie door de banken. De afname van de overheidsschuld die het gevolg is van de in het kader van de Monetaire Unie uitgevoerde begrotingsconsolidatie zou de emissie van obligaties door de particuliere sector en mogelijk ook het bancaire effectenbedrijf kunnen stimuleren. Het aantrekken van gelden van particulieren zou kunnen worden beïnvloed in die zin dat het ontstaan van een klimaat van lage rente cliënten ertoe zou kunnen bewegen alternatieve beleggingen te zoeken voor spaartegoeden. De kredietverlening zou baat kunnen hebben bij het positieve macro-economische klimaat in de Monetaire Unie, maar de verwachte verdere effectisering en desintermediatie zouden een tegengesteld effect kunnen hebben. De in het kader van correspondentbanken-systemen geleverde diensten zouden als gevolg van de centralisatie van de “treasury” activiteiten van grote bedrijven een afname kunnen vertonen. Al met al zal de uiteindelijke invloed op het bankbedrijf afhangen van de wisselwerking tussen al deze factoren en is daarmee moeilijk te voorspellen.

De Monetaire Unie zal de banken dwingen tot een strategische heroverweging om aan de door de gemeenschappelijke munt gestelde uitdagingen het hoofd te kunnen bieden. Dit proces is reeds gaande. Met name zijn de banken in de EU doende: (1) hun diensten en procedures te verbeteren (waaronder de kwaliteit van dienstverlening, personeelsbestand, automatiseringsinfrastructuur, risico-beheersing en interne controle), (2) het productenpakket aan te passen (waaronder een verschuiving van dienstverlening naar advisering, de heroverweging van het huidige pakket aangeboden producten alsmede de ontwikkeling van alternatieve bronnen van

inkomsten, b.v. via geografische expansie), en (3) te komen tot fusies, strategische allianties en samenwerkingsverbanden.

De recente golf van fusies en acquisities binnen het bankwezen in de EU geeft duidelijk aan dat kredietinstellingen hun strategie heroverwegen. Het is echter moeilijk te beoordelen in hoeverre dit het gevolg is van de Monetaire Unie, aangezien soortgelijke processen zich ook in andere markten voordoen (zoals in de Verenigde Staten). De betrekkelijk lage concentratiegraad binnen het bankwezen in de EU kan mogelijk ruimte bieden voor verdere consolidatie. Hoewel de meeste fusies en acquisities binnen de EU zich tot dusverre op nationaal niveau hebben afgespeeld, valt niet uit te sluiten dat een aantal daarvan zijn bedoeld als aanzet tot verdere grensoverschrijdende expansie. De aanwezigheid van overcapaciteit in enkele landen, het proces van desintermediatie en de door de Monetaire Unie teweeggebrachte verscherpte concurrentie vormen factoren die een verdere consolidatie in de hand werken.

De Monetaire Unie zal ook gevolgen hebben voor de kenmerken en de omvang van de bancaire risico's. Verwacht wordt dat het kredietrisico dankzij het positieve macro-economische klimaat in de Monetaire Unie zal afnemen. In een klimaat waarin de ontwikkeling van diepe en liquide markten ertoe kan leiden dat eersteklas debiteuren zich gemakkelijker rechtstreeks in de markt kunnen financieren, kan de daaruit voortvloeiende concentratie van minder goede debiteuren in de bancaire portefeuilles het kredietrisico doen toenemen. Hoewel het marktrisico binnen het eurogebied, en met name het valuta- en het renterisico, naar verwachting aanzienlijk zal worden gereduceerd, zal het risico van looptijdenomzetting zich blijven voordoen. Ook lijkt het waarschijnlijk dat de banken zullen pogen het verlies aan deviezenhandel op te vangen door actiever deel te nemen aan markten buiten het eurogebied, waardoor het landenrisico kan toenemen. Ten gevolge van de overgang op de euro en het nieuwe juridische kader binnen het eurogebied, kunnen zich verhoogde juridische

en operationele risico's voordoen. Deze gevolgen zullen echter op de langere termijn weer afnemen.

Al met al zal, hoewel op de korte termijn het bankwezen in de EU om een aantal redenen (het door de Monetaire Unie teweeggebrachte aanpassingsproces, financiële crises in opkomende markten, het millenniumvraagstuk) problemen kan ondervinden, op de langere termijn dit proces leiden tot een gezondere en sterkere bancaire sector binnen de EU.

5.2 Het bankwezen in de EU en de financiële crises in opkomende markten

De financiële crisis in Azië die medio 1997 uitbrak, bleef in 1998 een belasting vormen voor het internationale financiële stelsel. Bovendien ontstond in augustus 1998 een nieuwe golf van onrust op de financiële markten toen de aankondiging door de Russische regering van een aanzienlijke devaluatie van de roebel en uitstel van schuldendienstverplichtingen leidde tot een massale mondiale "kapitaalvlucht" vanuit opkomende markten. Ook werd duidelijk dat de schuldendienstproblemen van de zwaarst getroffen Aziatische landen (Thailand, Indonesië, Zuid-Korea, Maleisië en de Filipijnen) en Rusland, verder verzaamd door de verslechterende macro-economische verhoudingen in deze landen, pas op termijn tot een oplossing zouden kunnen worden gebracht en waarschijnlijk aanleiding zouden geven tot verliezen voor de internationale banken. Tegen deze achtergrond werd systematisch toezicht gehouden op de risicopositie van de banken in de EU ten opzichte van de landen die door de crisis waren getroffen.

De afgelopen jaren hebben, als gevolg van een aanzienlijk hogere kredietverlening, de banken uit de EU zich ontwikkeld tot de grootste groep internationale crediteuren van opkomende markten of transitielanden in Azië, Latijns-Amerika en Midden- en Oost-Europa. Sedert het uitbreken van de crisis in Azië is het obligo van de banken uit de EU op Azië aanzienlijk

afgenomen, deels als gevolg van afboekingen op verstrekte kredieten, terwijl het obligo op Rusland en Latijns-Amerikaanse landen in de eerste helft van 1998 verder is toegenomen. Gemiddeld genomen, is de vergelijkbare risicopositie van de Amerikaanse banken geringer dan die van de banken uit de EU, terwijl de Japanse banken zich grotendeels uit de internationale markten hebben teruggetrokken. Een belangrijk deel van het obligo van de banken uit de EU op de opkomende markten is kortlopend en heeft betrekking op het lokale bankwezen. In het algemeen waren de banken uit de EU in staat mogelijke verliezen uit hoofde van de internationale crisis op te vangen, aangezien het obligo voor het grootste deel voor rekening kwam van grote, sterke instellingen en de algehele winstgevendheid van de banken in de EU de afgelopen jaren positief is geweest. De mogelijke voortzetting of uitbreiding van de internationale financiële onrust bleef echter een bron van zorg en risico's.

Vanuit het oogpunt van het toezicht zijn uit deze gebeurtenissen verscheidene lessen getrokken. Ten eerste wordt erkend dat verdere convergentie van de voorschriften ten aanzien van voorzieningen voor het landenrisico wenselijk is, maar de problemen bij de verwezenlijking van deze doelstelling worden evenzeer erkend (met name het ontbreken van harmonisatie van regulering inzake waardering en resultaatbepaling alsmede van belastingwetgeving). Ten tweede dient informatie omtrent het door banken gelopen landenrisico vaker en tijdiger aan de banktoezichthouders te worden doorgegeven. Ten derde dienen kredietinstellingen systematisch gedegen normen te hanteren voor de beheersing van het kredietrisico, met name in periodes waarin het obligo snel oploopt (zoals dat vóór de crisis ten aanzien van de opkomende markten het geval was). Ten vierde moeten de huidige modellen voor de beheersing van het kredietrisico verder worden verfijnd, met name voor wat betreft de technieken voor het toetsen van de bancaire obligo's bij extreme ontwikkelingen in de markt. De recent opgedane ervaringen onderstrepen

dat het van belang is dat de modellen aan zgn. "stress tests" worden onderworpen.

5.3 Macro-prudentiële analyse

Macro-prudentiële analyse van de boniteit van het bankwezen wordt van toenemend belang geacht in het licht van systeemrisico's die zich in het verleden binnen het bankwezen hebben voorgedaan en van de recente financiële crises in de opkomende markten. Vroegtijdige diagnose van in het bankwezen gelopen systeemrisico's maakt het mogelijk sneller en met meer kans op succes een corrigerend beleid te voeren, en de kosten van problemen met betrekking tot financiële instabiliteit te verlagen. Macro-prudentiële analyse is niet slechts van nut voor nationale centrale banken, maar tevens voor toezichthouders, aangezien aldus een bijdrage kan worden geleverd tot het inzetten van de capaciteit van het toezicht op die gebieden waar toenemende risico's lijken te ontstaan en tot het lokaliseren van instellingen die zich niet houden aan algemeen aanvaarde bancaire normen.

Ten eerste heeft het werk dat op dit terrein is verricht zich gericht op methodologische aspecten, met inbegrip van de rol van de verschillende betrokken autoriteiten. Een belangrijke conclusie was dat de analyse dient te worden gebaseerd op een nauwe samenwerking tussen toezichthouders en nationale centrale banken. Daarbij kan gebruik worden gemaakt van door toezichthouders verzamelde geaggregeerde gegevens (toezichtrapportages) en door nationale centrale banken verzamelde gegevens omtrent de macro-economische situatie en het financiële stelsel. Hieruit kan op een niet al te geformaliseerde wijze een aantal indicatoren voor de boniteit van het bankwezen worden afgeleid, onder erkenning van het feit dat het econometrische onderzoek op dit terrein nog vrij schaars is, hoewel thans een toename kan worden geconstateerd.

Ten tweede heeft het onderzoek zich gericht op de wijze waarop de macro-prudentiële analyse van de stabiliteit van het bankwezen in de EU op

EU-niveau kan worden uitgevoerd. Dit zou vele voordelen bieden. Een de gehele EU omspannende analyse kan allereerst een nuttige bijdrage leveren tot de beoordeling door de nationale toezichthouders van de marktverhoudingen waaronder de onder toezicht staande instellingen werken, met name die welke grensoverschrijdende activiteiten ontplooiën. Vervolgens kan de analyse leiden tot een beter begrip van het gedrag van de banken in de EU voorzover dat voortvloeit uit gemeenschappelijke factoren die binnen het eurogebied een rol spelen (de gemeenschappelijke geldmarkt, uniforme rente, enz.). Ten slotte kan de analyse leiden tot een betere beoordeling van systeemrisico's, die meer en meer een Europees aspect zullen aannemen naarmate de integratie van de financiële markten in het eurogebied toeneemt.

Tegen deze achtergrond is overeengekomen dat de eerste stappen naar een macro-prudentiële analyse op het EU-niveau in 1999 zullen worden gezet, in samenwerking tussen de toezichthouders uit de EU, de nationale centrale banken en de ECB.

5.4 Analyse van risicobeoordelingssystemen

Verdere voortgang is geboekt bij de werkzaamheden op het terrein van de risicobeoordelingssystemen die door bankentoezichthouders worden gebruikt voor het vroegtijdig onderkennen van die kredietinstellingen die mogelijk aan een verhoogd risico van deconfiture zijn blootgesteld. Daarbij is een analyse uitgevoerd van geformaliseerde risicobeoordelingssystemen die bij de bankentoezichthouders in de EU en de nationale centrale banken in gebruik of in ontwikkeling zijn. De nadruk lag daarbij in hoofdzaak op de uitwisseling van informatie over de grondslagen en het functioneren van de systemen. Naar verwachting zal de samenwerking in 1999 worden voortgezet.

6 Adviesfuncties

Krachtens artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten van het ESCB moet de ECB door de Raad van de EU en de bevoegde nationale autoriteiten worden geraadpleegd over voorgenomen communautaire respectievelijk nationale wetgeving binnen de gebieden die onder de verantwoordelijkheid van de ECB vallen. De grenzen en voorwaarden voor raadplegingen omtrent door nationale autoriteiten voorgenomen wetgeving waren voor het EMI vastgelegd in Raadsbesluit 93/71/EEG van 22 november 1993, dat krachtens artikel 109 L, lid 2, juncto artikel 109 F, lid 6, van het Verdrag, ook op de ECB van toepassing was. Artikel 1 daarvan stelt dat de autoriteiten van de Lid-Staten het EMI moeten raadplegen over elk ontwerp van wettelijke bepaling dat krachtens artikel 109 F van het Verdrag onder zijn bevoegdheid valt, met name over:

- monetaire wetgeving, status van de euro en betalingsmiddelen;
- de statuten en bevoegdheden van de nationale centrale banken alsmede de instrumenten van het monetaire beleid;
- het verzamelen, opmaken en verspreiden van monetaire, financiële, bank- en betalingsbalansstatistieken;
- clearing- en betalingssystemen, in het bijzonder voor grensoverschrijdende transacties;

- voorschriften voor financiële instellingen, voorzover die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten.

Vanaf 1 januari 1999 wordt de ECB geraadpleegd krachtens Raadsbesluit 98/415/EG van 29 juni 1998, dat in bepalingen voorziet die vergelijkbaar zijn met die van Raadsbesluit 93/717/EEG van 22 november 1993.

In 1998 zijn in totaal 64 adviesaanvragen door het EMI respectievelijk de ECB ontvangen. Van de daaruit voortvloeiende consultaties hadden er 16 betrekking op voorgenomen communautaire wetgeving en 46 op voorgenomen nationale wetgeving binnen de bevoegdheid van het EMI respectievelijk de ECB.¹ Van bijzonder belang waren raadplegingen met betrekking tot de aanpassing van wetgeving inzake nationale centrale banken ter voldoening aan de vereisten van het Verdrag, alsmede de invoering van en de overgang op de euro. De door het EMI respectievelijk de ECB bij de beoordeling aangelegde criteria waren verenigbaarheid met het Verdrag, de mogelijke repercussies voor de regelingen van het ESCB

¹ Eén aanvraag (nr. 20) is ingetrokken aangezien deze gelijk was aan aanvraag nr. 10, terwijl twee aanvragen (nrs. 54 en 55) zijn gecombineerd aangezien zij betrekking hadden op hetzelfde onderwerp.

Kader 6

Raadplegingsprocedures in 1998

Nr.	Initiator	Onderwerp
1	Oostenrijk	Invoering van de euro
2	Oostenrijk	Invoering van de euro
3	Italië	Gecodificeerde financiële wetgeving
4	België	Maatregelen ter bescherming van deposito's en financiële instrumenten
5	Spain	Statuten van de Banco de España
6	Finland	Statuten van Suomen Pankki
7	Italië	Statuten van de Banca d'Italia
8	België	Invoering van de euro
9	Frankrijk	Uitgifte en circulatie van bankbiljetten en munten in de overzeese gebieden van Mayotte en Saint-Pierre-et-Miquelon en veiligheid van betalings- en effectenvereveningssystemen
10	Denemarken	Onderpand in verband met de clearing en verevening van effectentransacties
11	Portugal	Invoering van de euro
12	Frankrijk	Statuten van de Banque de France

Nr.	Initiator	Onderwerp
13	Italië	Statuten van de Banca d'Italia
14	Raad van de EU	Raadpleging van de ECB door nationale autoriteiten inzake voorgenomen wetgeving
15	Raad van de EU	Statistische gegevens voor de bepaling van de verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB
16	Raad van de EU	Voorwaarden en procedure voor toepassing van belastingheffing ten behoeve van de Europese Gemeenschappen
17	Raad van de EU	Categorieën ambtenaren en andere werknemers van de Europese Gemeenschappen op wie zekere bepalingen uit het protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Gemeenschappen van toepassing zijn
18	Ierland	Invoering van de euro
19	Nederland	Redenominatie van schuld
21	Ierland	Beleggerscompensatiestelsels
22	België	Statuten van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
23	Italië	Invoering van de euro
24	Verenigd Koninkrijk	Statuten van de Bank of England
25	Zweden	Statuten van Sveriges Riksbank
26	Zweden	Registratie van financiële instrumenten
27	Raad van de EU	Benoeming van de President, de Vice-President en de leden van de Directie van de ECB
28	België	Buitenlandse betalingen van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie en de lopende rekening van het Koninkrijk België
29	Frankrijk	Transacties van de Banque de France in de geldmarkt
30	Frankrijk	Besluit van de Raad voor het Monetaire Beleid van de Banque de France met betrekking tot het verzamelen van statistische informatie van geldmarktfondsen
31	Spanje	Invoering van de euro
32	Duitsland	Overgangsregeling voor de Frankfurt Interbank Offered Rate (FIBOR)
33	Europese Commissie	Geharmoniseerde index van consumptieprijzen
34	Raad van de EU	Geharmoniseerde index van consumptieprijzen
35	Italië	Ufficio Italiano dei Cambi – UIC (Italiaans deviezenbureau)
36	Portugal	Invoering van de euro
37	Raad van de EU	Wisselkoersaangelegenheden inzake de CFA frank en de Comoriaanse frank
38	Nederland	Bankwet 1998
39	Luxemburg	Statuten van de Banque centrale du Luxembourg en oprichting van een commissie belast met het toezicht op de financiële sector
40	Frankrijk	Verhandelbare schuldinstrumenten
41	Spanje	Reserveverplichtingen
42	Nederland	Vervanging van de Amsterdam Interbank Offered Rate (AIBOR) en de vastvoorschotrente van De Nederlandsche Bank
43	Frankrijk	Besluit van de Raad voor het Monetaire Beleid van de Banque de France inzake reserveverplichtingen
44	Europese Commissie	Coupons en technische specificaties van de euromunten
45	Luxemburg	Registratie van buitenlandse betalingen en de opzet van de betalingsbalans
46	Frankrijk	Besparingen en financiële veiligheid
47	Portugal	Monetaire-beleidsinstrumenten en –procedures en reserveverplichtingen
48	Luxemburg	Redenominatie van het kapitaal van commerciële ondernemingen in euro en afronding
49	Finland	Clearing en verevening van effectentransacties
50	Oostenrijk	Bijdrage aan het internationale fonds voor slachtoffers van het nationaal socialisme
51	Spanje	Toetreding tot verscheidene overeenkomsten met het Internationale Monetaire Fonds
52	Frankrijk	Raad voor de financiële markten
53	Raad van de EU	Samenstelling van het Economisch en Financieel Comité
54, 55	Raad van de EU	Instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)
56	Raad van de EU	Toegang tot en uitoefening van de werkzaamheden van elektronisch-geldinstellingen en van kredietinstellingen
57	Europese Commissie	Wisselkoersaangelegenheden inzake de Kaapverdische escudo
58	Oostenrijk	Bankwet
59	Oostenrijk	Basisrente en referentierentes
60	Europese Commissie	Aanbieding „op afstand“ van financiële diensten aan consumenten
61	Raad van de EU	Conversiekoersen tussen de euro en de munten van de Lid-Staten die op de euro overgaan
62	Frankrijk	Statuten van de Banque de France
63	Raad van de EU	Monetaire betrekkingen van de Gemeenschap met het Vorstendom Monaco, de Republiek San Marino en Vaticaanstad
64	Raad van de EU	Monetaire regelingen in de Franse territoriale gemeenschappen van Saint-Pierre-et-Miquelon en Mayotte

gedurende de derde fase, en, in voorkomende gevallen, de stabiliteit van financiële instellingen en markten. Kader 6 bevat een overzicht van de

raadplegingsprocedures waarin het EMI respectievelijk de ECB in 1998 advies heeft uitgebracht.

7 Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang

De ECB heeft tot taak toe te zien op de naleving door de Lid-Staten van de in de artikelen 104 en 104 A van het Verdrag en de daarmee verband houdende Raadsverordeningen (EG) nrs. 3603/93 en 3604/93 vervatte verbodsbepalingen. Artikel 104 verbiedt de ECB en de nationale centrale banken voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden of instellingen of organen van de Gemeenschap te verlenen alsmede van hen rechtstreeks schuldbewijzen te kopen. Artikel 104 A verbiedt niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor instellingen of organen van de Gemeenschap bevoorrechte toegang tot financiële instellingen wordt geboden. Gedurende de tweede fase van de EMU werd dit toezicht gehouden door het EMI. Vanaf 1 juni 1998 heeft de ECB het toezicht op de naleving door de nationale centrale

banken van hun verplichtingen voortgezet. De Europese Commissie ziet erop toe dat de Lid-Staten deze bepalingen naleven.

Ook in 1998 hebben de nationale centrale banken van alle Lid-Staten de Verdragsbepalingen nageleefd.

De ECB houdt ook toezicht op de door nationale centrale banken in de secundaire markt verrichte aankopen van overheidstitels. Krachtens Raadsverordening (EG) nr. 3603/93 mogen dergelijke aankopen niet worden verricht met het oogmerk artikel 104 van het Verdrag te omzeilen. De door de nationale centrale banken in 1998 verrichte aankopen werden in overeenstemming met het Verdrag geacht.



Hoofdstuk IV

Het Europees Stelsel van Centrale Banken en het Eurosysteem

1 Organisatie van het ESCB en het Eurosysteem

Het ESCB bestaat uit de ECB en de vijftien nationale centrale banken. De nationale centrale banken van de Lid-Staten die niet aan het eurogebied deelnemen, zijn echter leden van het ESCB met een bijzondere status: zij mogen hun eigen nationale monetaire beleid voeren en nemen niet deel aan de besluitvorming met betrekking tot het gemeenschappelijke monetaire beleid voor het eurogebied en aan de uitvoering van de genomen besluiten. Daarom heeft de Raad van bestuur besloten, omwille van de doorzichtigheid en het gemak, een onderscheid te maken tussen het ESCB en het „Eurosysteem“; het Eurosysteem bestaat slechts uit de ECB en de elf volledig deelnemende nationale centrale banken, zolang er nog Lid-Staten zijn die nog niet op de euro zijn overgegaan.

Overeenkomstig het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en de Europese Centrale Bank (waarin geen formeel onderscheid wordt gemaakt tussen het ESCB en het Eurosysteem) is het hoofddoel van het ESCB het handhaven van prijsstabiliteit. Onverminderd dit hoofddoel ondersteunt het ESCB het algemene economische beleid in de Gemeenschap en handelt het in overeenstemming met het beginsel van een open-markteconomie.

De door het ESCB, d.w.z. het Eurosysteem, uit te voeren *fundamentele taken* zijn:

- het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid van de Gemeenschap;
- het verrichten van valutamarktoperaties;
- het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de deelnemende Lid-Staten, en
- het bevorderen van een goede werking van het betalingsverkeer.

Het Verdrag verleent aan de ECB het alleenrecht machtiging te geven voor de uitgifte van bankbiljetten binnen de Gemeenschap. Voorts draagt het ESCB bij tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten

aanzien van het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel, terwijl het ook een adviesfunctie vervult voor communautaire en nationale autoriteiten met betrekking tot aangelegenheden die onder zijn bevoegdheid vallen, met name waar het communautaire of nationale wetgeving betreft. Om het ESCB in staat te stellen zijn taken te vervullen, verzamelt de ECB, bijgestaan door de nationale centrale banken, de benodigde statistische gegevens, hetzij bij de bevoegde autoriteiten hetzij rechtstreeks bij de economische subjecten.

Het ESCB wordt bestuurd door de besluitvormende organen van de ECB: de Raad van bestuur en de Directie. Zonder hieraan afbreuk te doen, is de Algemene Raad ingesteld als derde besluitvormend orgaan van het ESCB zolang er Lid-Staten met een derogatie zijn.

De Raad van bestuur is het hoogste besluitvormende orgaan van de ECB en bestaat uit alle leden van de Directie en de Presidenten van de nationale centrale banken die het Eurosysteem vormen. De belangrijkste verantwoordelijkheden van de Raad van bestuur zijn:

- het vaststellen van de richtsnoeren en het nemen van de besluiten die nodig zijn voor het vervullen van de aan het ESCB opgedragen taken, en
- het formuleren van het monetaire beleid van de Gemeenschap, in voorkomende gevallen met inbegrip van besluiten met betrekking tot intermediaire monetaire doelstellingen, de belangrijkste rentetarieven en de reservevoorziening binnen het Eurosysteem, alsmede het opstellen van de nodige richtsnoeren voor de uitvoering ervan.

De Directie bestaat uit de President, de Vice-President en vier andere leden, allen gekozen uit personen met een erkende reputatie en beroepservaring op monetair of bancaire gebied. Zij worden benoemd in onderlinge overeenstemming door de Regeringen van de deelnemende Lid-Staten op het niveau van de

Staatshoofden en Regeringsleiders op aanbeveling van de Raad van de EU, na raadpleging van het Europees Parlement en de Raad van bestuur van de ECB (voor de eerste benoemingen werd de Raad van het EMI geraadpleegd). De belangrijkste verantwoordelijkheden van de Directie betreffen:

- het voorbereiden van de bijeenkomsten van de Raad van bestuur;
- het ten uitvoer leggen van het monetaire beleid overeenkomstig de richtsnoeren en besluiten van de Raad van bestuur van de ECB en het daartoe geven van de nodige instructies aan de nationale centrale banken van het Eurosysteem, en
- de dagelijkse gang van zaken binnen de ECB.

De *Algemene Raad* bestaat uit de President en de Vice-President alsmede de Presidenten van alle nationale centrale banken, d.w.z. van zowel de deelnemende als de niet-deelnemende Lid-Staten. De Algemene Raad voert de taken uit die de ECB van het EMI heeft overgenomen en die in de derde fase nog moeten worden vervuld. De Algemene Raad draagt ook bij tot bepaalde activiteiten van het ESCB, zoals de adviesfuncties van het ESCB (zie Kader 6 in Hoofdstuk III), het verzamelen van statistische gegevens, en het treffen van de noodzakelijke voorbereidingen voor de vaststelling van de wisselkoersen ten opzichte van de euro van de munten van de Lid-Staten met een derogatie.

Conform artikel 9 van het Reglement van Orde van de ECB, heeft de Raad van bestuur in juli 1998 besloten verscheidene comités van het ESCB op te richten. Deze comités bestaan uit deskundigen van de nationale centrale banken en de ECB. Zij spelen een belangrijke rol bij de uitvoering van de taken van het ESCB en bij de samenwerking binnen het ESCB doordat zij hun deskundigheid ter beschikking stellen ten behoeve van het besluitvormingsproces binnen het ESCB en de ECB. Er zijn thans dertien comités: het comité voor administratieve en verslagleggingsvraagstukken en monetaire inkomsten, het comité voor banktoezicht, het comité bankbiljetten, het begrotingscomité, het comité voor externe communicatie, het automatiseringscomité, het comité van interne

accountants, het comité voor internationale betrekkingen, het juridische comité, het comité markttransacties, het comité voor het monetaire beleid, het comité voor betalings- en vereveningsystemen, en het comité statistieken.

Het ESCB is een onafhankelijk stelsel. Bij de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken is het de ECB, een nationale centrale bank of enig lid van hun besluitvormende organen niet toegestaan instructies te vragen aan of te aanvaarden van instellingen of organen van de Gemeenschap, van de Regering van een Lid-Staat of van enige derde. De instellingen en organen van de Gemeenschap en de Regeringen van de Lid-Staten mogen niet trachten de leden van de besluitvormende organen van de ECB of van de nationale centrale banken bij de tenuitvoerlegging van hun taak te beïnvloeden. De Statuten van het ESCB voorzien in de volgende maatregelen om de ambtsekerheid van de Presidenten van de nationale centrale banken en de leden van de Directie te waarborgen:

- een ambtstermijn voor Presidenten van ten minste vijf jaar;
- een ambtstermijn voor leden van de Directie van acht jaar, zonder de mogelijkheid van herbenoeming (aangekend wordt dat, met het oog op de continuïteit, voor leden van de Directie, met uitzondering van de President, is voorzien in een stelsel van gespreide benoemingen);
- ontzetting uit het ambt is slechts mogelijk op grond van het niet meer voldoen aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of ernstig tekortschieten;
- het Europees Hof is bevoegd eventuele geschillen te beslechten.

Het kapitaal van de ECB bedraagt EUR 5.000 miljoen. De nationale centrale banken zijn de enige inschrijvers op en houders van het kapitaal van de ECB. De inschrijving op het kapitaal is gebaseerd op een verdeelsleutel op basis van het aandeel van elk van de vijftien Lid-Staten in het bbp en de bevolking van de Gemeenschap. Tijdens zijn eerste bijeenkomst op 9 juni 1998 heeft de Raad van bestuur een besluit genomen over de methode voor de

vaststelling van de procentuele aandelen van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB. Toepassing daarvan heeft ertoe geleid dat de aandelen van de vijftien nationale centrale banken van de EU tot op vier decimalen nauwkeurig zijn vastgesteld. Op grond van in november 1998 beschikbaar gekomen herziene statistieken omtrent het bbp heeft de ECB op 1 december 1998 de verdeelsleutel met terugwerkende kracht tot 1 juni 1998 herzien (zie Tabel 15). Voorts heeft de Raad van bestuur een besluit genomen over de voor de volstorting van het kapitaal van de ECB vereiste maatregelen. Besloten is dat de elf nationale centrale banken van het Eurosysteem hun respectieve inschrijvingen op het kapitaal van de ECB volgens de ingevolge het eerdere besluit

vastgestelde verdeelsleutel moesten volstorten, en wel vóór 1 juni 1998. De Algemene Raad heeft besloten dat de nationale centrale banken van de vier niet-deelnemende Lid-Staten 5% van hun respectieve inschrijvingen op het kapitaal van de ECB moesten volstorten, als bijdrage in de operationele kosten van de ECB. Dientengevolge bedraagt het aanvangskapitaal van de ECB iets minder dan EUR 4 miljard.

Daarnaast moesten de nationale centrale banken de ECB doteren met *deviezenreserves* met uitzondering van de valuta's van de Lid-Staten, euro's, reserveposities in het IMF en Bijzondere Trekkingsrechten, tot een bedrag ter grootte van *EUR 50 miljard* (zie Hoofdstuk II, paragraaf 2.3).

Tabel 15

Procentuele aandelen van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB

Nationale Bank van België	2,8658%
Danmarks Nationalbank	1,6709%
Deutsche Bundesbank	24,4935%
Bank van Griekenland	2,0564%
Banco de España	8,8935%
Banque de France	16,8337%
Central Bank of Ireland	0,8496%
Banca d'Italia	14,8950%
Banque centrale du Luxembourg	0,1492%
De Nederlandsche Bank	4,2780%
Oesterreichische Nationalbank	2,3594%
Banco de Portugal	1,9232%
Suomen Pankki	1,3970%
Sveriges Riksbank	2,6537%
Bank of England	14,6811%

2 Liquidatie van het Europees Monetair Instituut (EMI)

Conform artikel 109 L van het Verdrag is het EMI bij de oprichting van de ECB in liquidatie gegaan.

Het EMI was, conform artikel 109 F van het Verdrag, op 1 januari 1994 opgericht. Het EMI was gevestigd in Frankfurt am Main.

De oprichting van het EMI markeerde de aanvang van de tweede fase van de EMU. De doelstellingen van het EMI bestonden erin bij te dragen tot het scheppen van de voor de overgang naar de derde fase noodzakelijke voorwaarden.

De twee primaire taken van het EMI waren:

- de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid te versterken teneinde prijsstabiliteit te verzekeren, en
- het juridische, organisatorische en logistieke kader uit te werken dat nodig was om het ESCB in de derde fase van de EMU in staat te stellen zijn taken te vervullen.

Gedurende zijn bestaan – tussen 1 januari 1994 en mei 1998 – heeft het EMI, met steun van de

nationale centrale banken, een grote hoeveelheid conceptuele, vormgevende en uitvoerende werkzaamheden verricht voor de oprichting van het ESCB. Met het uitbrengen in januari 1997 van het rapport „Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase – Specificatie van het operationele kader“ heeft het EMI het publiek en de tegenpartijen van de nationale centrale banken voorzien van uitgebreide, relevante informatie over de operationele aspecten van het gemeenschappelijke monetaire beleid. In de daaropvolgende maanden tot de oprichting van het ESCB zijn nadere publicaties uitgebracht over de toekomstige activiteiten van het Eurosysteem.

Het EMI is door de ECB conform de bepalingen van artikel 23 van de Statuten van het EMI en Besluit nr. 10 van de Raad van het EMI van 5 mei 1998 geliquideerd. De financiële aspecten van de liquidatie van het EMI worden gedetailleerd beschreven in de toelichting op de jaarrekening van de ECB; de financiële rekeningen van het EMI zijn opgenomen in een bijlage bij de jaarrekening van de ECB.



**Jaarrekening
van de ECB**

Balans per 31 december 1998

Activa

€

1	Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	
	Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	343.047.340,57
2	Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	
	Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	3.739.796.108,14
3	Overige activa	
3.1	Materiële en immateriële vaste activa	30.112.070,80
3.2	Overige financiële activa	25.276.952,50
3.3	Overlopende activa en diversen	4.011.722,99
		59.400.746,29
	Totaal activa	4.142.244.195,00
	Pro memorie:	
	Termijnvorderingen luidende in euro	282.929.978,74

Passiva

€

1	Verplichtingen binnen het ESCB	0,00
2	Overige passiva	
2.1	Herwaarderingsverschillen ter zake van niet uit de balans blijkende instrumenten	725.321,32
2.2	Overlopende passiva	4.172.760,15
2.3	Diversen	78.550.580,38
		83.448.661,85
3	Voorzieningen	31.006.791,48
4	Herwaarderingsrekeningen	697.979,12
5	Kapitaal en reserves	3.999.550.250,00
6	Winst over het boekjaar	27.540.512,55
	Totaal passiva	4.142.244.195,00
	Pro memorie:	
	Termijnverplichtingen luidende in vreemde valuta	282.929.978,74

**Winst- en verliesrekening van de ECB voor de periode
1 juni — 31 december 1998**

€

Rentebaten	97.851.703,59
Rentelasten	(2.683.980,29)
Netto rentebaten	95.167.723,30
Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties	22.182.535,97
Afwaarderingen van financiële activa en posities	(22.249.604,19)
Netto resultaat van financiële transacties en afwaarderingen	95.100.655,08
Overige baten	490.100,54
Totaal netto baten	95.590.755,62
Personeelskosten	(29.744.539,96)
Overige beheerskosten	(30.229.686,41)
Afschrijvingen op (im)materiële vaste activa	(8.076.016,70)
Winst over het boekjaar	27.540.512,55
Winstbestemming	
Winst over het boekjaar	27.540.512,55
Bestemming	
– algemeen reservefonds	5.508.000,00
– nog niet uitgekeerde winst	22.032.512,55

Frankfurt am Main, 18 maart 1999

EUROPESE CENTRALE BANK

Willem F. Duisenberg
President

1 Oprichting van de ECB

Krachtens artikel 4 A van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap is de ECB op 1 juni 1998 opgericht. Overeenkomstig artikel 109 L, lid 2, van het Verdrag en artikel 23 van de Statuten van het EMI is het EMI bij de oprichting van de ECB geliquideerd door de ECB conform de in het Besluit 10/98 van 5 mei 1998 van de Raad van het EMI vastgelegde procedures. Alle activa en passiva van het EMI zijn toen automatisch op de ECB overgegaan. De door de externe accountant gecontroleerde slotbalans en slotwinst- en verliesrekening van het EMI en de resultaten van de liquidatie zijn opgenomen in de Bijlage bij deze toelichting. De slotbalans van het EMI vormt het hoofdbestanddeel van de openingsbalans van de ECB.

De Raad van Bestuur van de ECB heeft, overeenkomstig de bepalingen van artikel 28 van de Statuten van het ESCB en het Besluit van 9 juni 1998 (ECB/1998/2), vastgesteld in welke mate het geplaatste kapitaal van de ECB van EUR 5 miljard door de nationale centrale banken die op de gemeenschappelijke munt zouden overgaan (de nationale centrale banken van het eurogebied), moest worden volgestort. Volgens dit Besluit moesten de nationale centrale banken van het eurogebied die deel uitmaken van het Eurosysteem hun aandeel in het kapitaal volledig volstorten. In het Besluit van 1 december 1998 (ECB/1998/14) heeft de Algemene Raad van de ECB bepaald dat, ingevolge artikel 48 van de Statuten van het ESCB, de niet van het eurogebied deel uitmakende nationale centrale banken 5% van hun respectieve aandelen in het geplaatste kapitaal moesten volstorten als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB. Alle bedragen waren verschuldigd per 1 juni 1998.

De bijdragen aan het kapitaal zijn gebaseerd op de overeenkomstig artikel 29 van de Statuten van het ESCB vastgestelde verdeelsleutel en zijn vastgelegd in het Besluit ECB/1998/1 van de Raad van Bestuur van 9 juni 1998. Per 1 juni 1998 hebben de nationale centrale banken een eerste betaling verricht in de vorm van een overdracht aan de ECB van hun vorderingen ter

zake van de terugbetaling van hun bijdragen aan de middelen van het EMI. Op 1 juli 1998 zijn door de nationale centrale banken van het eurogebied verdere contante betalingen, in verscheidene valuta's, verricht ter volledige volstorting van hun aandeel, dat was bepaald op basis van een voorlopige verdeelsleutel. De verrekening van de definitief verschuldigde bedragen heeft op 4 januari 1999, in euro, plaatsgevonden met inachtneming van: (a) een herziening van de verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB op grond van het Besluit ECB/1998/13 van de Raad van Bestuur van 1 december 1998, nadat definitieve statistieken door de Europese Commissie ter beschikking waren gesteld; (b) de verdeling van het definitieve verlies van het EMI in overeenstemming met de sleutel voor de bijdragen aan de middelen van het EMI, en (c) de verschuldigde of te vorderen rente over nog niet afgewikkelde bedragen voor de periode 1 juni 1998 – 4 januari 1999.

De ECB heeft gedurende de verslagperiode conform artikel 109 L, lid 1, van het Verdrag voorbereidingen getroffen om bij de aanvang van de derde fase van de EMU op 1 januari 1999 volledig operationeel te kunnen zijn. De activiteiten van de ECB beperkten zich in 1998 tot de afronding van de door het EMI getroffen voorbereidingen en de voorzetting van de resterende van het EMI overgenomen taken.

De deelnemende centrale banken hebben tussen 4 en 7 januari 1999, overeenkomstig de door de Raad van Bestuur krachtens artikel 30 van de Statuten van het ESCB genomen besluiten, deviezenreserves aan de ECB overgedragen tot een tegenwaarde van in totaal EUR 39,5 miljard; hiervan betreft EUR 30,2 miljard US dollars, EUR 5,9 miljard goud, en EUR 3,4 miljard Japanse yen. Elke deelnemende nationale centrale bank heeft op basis van haar aandeel in de verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB een bedrag aan elk van deze drie activa overgedragen. US dollars en Japanse yen zijn overgedragen in de vorm van waardepapieren en contanten.

Aan de deelnemende nationale centrale banken zijn vervolgens niet-aflosbare, in euro luidende vorderingen toegekend ter hoogte van hun bijdragen. De ECB zal op deze vorderingen van

de nationale centrale banken een interest vergoeden op basis van de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem.

2 Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De door de ECB toe te passen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn door de Raad van Bestuur op 1 december 1998¹ vastgelegd in een daartoe strekkend Besluit en volgen de bepalingen van artikel 26.4 van de Statuten van het ESCB, die geharmoniseerde regels voor waardering en resultaatbepaling ten aanzien van de werkzaamheden van het Eurosysteem vereisen. Hoewel de harmonisatie van de regels voor waardering en resultaatbepaling pas op 1 januari 1999 van kracht werd, is de jaarrekening voor 1998 opgesteld conform de bepalingen van genoemd Besluit voorzover zij betrekking hebben op de activiteiten van de ECB gedurende die periode. Voor het overige zijn de regels voor waardering en resultaatbepaling van het EMI toegepast (zie de Bijlage). Materiële verschillen voortkomend uit afwijkingen tussen beide stelsels worden beschreven in de toelichting op de balans en op de winst- en verliesrekening. In het Besluit van de Raad van Bestuur is tevens de vorm en samenstelling van de gepubliceerde balans en winst- en verliesrekening vastgesteld. De belangrijkste elementen van de regels voor waardering en resultaatbepaling worden, voorzover zij voor deze jaarrekening van belang zijn, onderstaand kort samengevat.

Gedurende 1998 luiden de boeken van de ECB in officiële ecu's. Op 31 december 1998 zijn aan het einde van de dag alle waarden omgezet in euro tegen de officiële eurokoers; de rekeningen, die daarmee ook de openingsbalans van de ECB vormden, luiden vanaf dat tijdstip in euro.

Hoewel de ECB als orgaan van de Europese Gemeenschappen niet is onderworpen aan nationale wetgeving en verordeningen met betrekking tot jaarrekeninggrondslagen, zijn de toegepaste grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en die van het Eurosysteem als

geheel in overeenstemming met door Gemeenschapswetgeving geharmoniseerde en internationaal aanvaarde richtlijnen ter zake, tenzij anders is vereist gezien de specifieke omstandigheden van het Eurosysteem.

De jaarrekening is op continuïteitsbasis opgesteld. Baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Transacties in financiële activa worden in de boeken van de ECB op kasbasis opgenomen.

Voor de waardering van transacties wordt gebruik gemaakt van actuele marktcoersen. Per de jaarultimo vindt ter zake van financiële activa en passiva binnen en buiten de balans een herwaardering plaats tegen het gemiddelde van de markt bied- en laatcoersen. Prijsherwaardering vindt voor waardepapieren plaats op basis van fondscode; de valutaherwaardering vindt daarentegen plaats per valutasoort.

Materiële en immateriële activa zijn gewaardeerd op aanschaffingsprijs onder aftrek van afschrijvingen. Afschrijvingen zijn berekend volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing, rekening houdend met de verwachte economische levensduur van de desbetreffende activa, te weten:

- Computers, aanverwante apparatuur, programmatuur en vervoermiddelen: 4 jaar
- Inventaris, meubilair en installaties: 10 jaar

Gerealiseerde winsten en gerealiseerde verliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Met uitzondering van de activa van het pensioenfonds van de ECB

¹ ECB-Besluit van 1 december 1998; de Engelse versie wordt op verzoek ter beschikking gesteld (ECB/1998/INP23).

worden ongerealiseerde winsten uit hoofde van herwaardering niet als baten verantwoord; in plaats daarvan worden deze rechtstreeks in een herwaarderingsrekening opgenomen. Ongerealiseerde herwaarderingsverliezen worden ten laste van het resultaat gebracht voorzover zij ongerealiseerde herwaarderingswinsten zoals opgenomen in de desbetreffende herwaarderingsrekening te boven gaan. Compensatie met eventuele (on)gerealiseerde herwaarderingswinst in latere jaren vindt niet plaats. Waarderingswinsten en -verliezen uit hoofde van activa van het pensioenfonds worden als baten verantwoord in het jaar waarin zij zich voordoen.

Agio of disagio uit hoofde van uitgegeven en aangekochte waardepapieren wordt naar rato van de resterende looptijd aan het resultaat toegevoegd respectievelijk als resultaat genomen.

De Raad van de Europese Unie heeft, met inachtneming van artikel 27 van de Statuten van het ESCB en op aanbeveling van de Raad van Bestuur¹, de benoeming van PricewaterhouseCoopers GmbH goedgekeurd als onafhankelijke externe accountants van de ECB.²

¹ ECB-Aanbeveling van 19 juni 1998 (ECB/1998/3).

² EU-Raadbesluit van 20 juli 1998 (98/481/EG).

3 Toelichting op de balans

Activa

1. **Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta**

Deze post bestaat vrijwel geheel uit zesmaands deposito's in Britse ponden en Deense kronen, die op 5 januari 1999 afliepen, toen deze activa werden verkocht. (De tegoeden in Britse ponden waren reeds in december op termijn verkocht; de resultaten van deze transacties zijn verantwoord als resultaat op buiten de balans verantwoorde posten.) De deposito's waren begin juli geplaatst ter dekking van het door de ECB gelopen wisselkoersrisico in verband met de betaling door de nationale centrale banken van hun aandeel in het kapitaal van de ECB. Met de onherroepelijke vaststelling van de koersen ten opzichte van de euro op 31 december 1998 is dit risico vervallen. Deze dekkingstransactie was van uitzonderlijke aard.

Vanaf 4 januari 1999 zijn in deze balanspost tevens opgenomen de kasmiddelen en waardepapieren met een aanvankelijke waarde van EUR 33,6 miljard, die door de nationale centrale banken aan de ECB zijn overgemaakt als onderdeel van de overdracht van externe reserves.

2. **Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro**

Deze post betreft rekening-couranttegoeden, termijndeposito's, daggeld, waardepapieren, en in euro luidende leningen aan niet-ingezetenen van het eurogebied. De thans hieronder opgenomen bedragen betreffen de belegging van het overgrote deel van de in 1998 ontvangen betalingen van de bijdragen aan het kapitaal van de ECB, alsmede enige andere kleinere posten. De genoemde gelden werden in hoofdzaak in de vorm van zesmaands deposito's met een looptijd tot 5 januari 1999 bij de Bank voor Internationale Betalingen aangehouden in particuliere ecu's en andere nationale valuta's van het eurogebied, in

afwachting van de omzetting van deze valuta's in euro tegen de in de namiddag van 31 december 1998 vast te stellen onherroepelijke koersen. De rente op deze deposito's vormde in 1998 de belangrijkste bron van inkomsten van de ECB. Per 31 december 1998 werden geen waardepapieren aangehouden en evenmin werden gedurende het jaar leningen verstrekt.

3. **Overige activa**

Deze post bestaat in hoofdzaak uit de volgende componenten:

Materiële en immateriële vaste activa

De materiële en immateriële vaste activa per 31 december 1998 kunnen, na afschrijving ad EUR 18,6 miljoen (inclusief die gedurende het bestaan van het EMI), als volgt worden gespecificeerd:

	€
Computers en aanverwante apparatuur en programmatuur	12.510.812
Inventaris, meubilair, installaties en voertuigen	3.329.884
Activa in aanbouw (herinrichting van het pand)	11.864.257
Overige materiële activa	2.407.118
Totaal	30.112.071

Overige financiële activa

Deze post bestaat in hoofdzaak uit de activa van het pensioenfonds voor het personeel van de ECB (EUR 17,1 miljoen). De activa vormen de tegenpost van de per 31 december 1998 belegde gecumuleerde pensioenpremies van de ECB; deze beleggingen worden namens de ECB beheerd door een externe vermogensbeheerder, aan wie de desbetreffende gelden in december 1998 zijn overgemaakt. De belegde activa omvatten onder meer gelden uit premies betaald door en ten behoeve van personeelsleden van het EMI, die vervolgens bij de ECB in dienst zijn getreden en ervoor hebben gekozen hun gecumuleerde

aanspraken op het EMI naar de nieuwe regeling over te hevelen. De activa van het fonds zijn niet uitwisselbaar met andere financiële activa van de ECB. De uit deze activa voorvloeiende nettobaten vormen geen baten van de ECB, maar worden herbelegd in de desbetreffende fondsen ter dekking van de toekomstige pensioenuitkeringen. De waarde van de aangehouden activa is gebaseerd op de door de vermogensbeheerder toegepaste waardering op basis van marktkoersen per de jaarulultimo. Waarderingswinsten en -verliezen worden verantwoord in het jaar waarin zij zich voordoen.

Per ultimo 1998 omvatten "Overige financiële activa" tevens vorderingen op bepaalde nationale centrale banken ten bedrage van EUR 8 miljoen, inzake nog vol te storten aandelen in het kapitaal als gevolg van de vaststelling op 1 december 1998 van de definitieve verdeelsleutel voor het kapitaal van de ECB. Deze vorderingen zijn op 4 januari 1999 afgewikkeld.

Overlopende activa en diversen

Deze post omvat in hoofdzaak een vordering op het Ministerie van Financiën van de Bondsrepubliek Duitsland met betrekking tot terugvorderbare, ter zake van op goederen en diensten betaalde, BTW en andere indirecte belastingen. Dergelijke belastingen zijn terugvorderbaar krachtens artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Gemeenschappen, dat ingevolge artikel 40 van de Statuten van het ESCB op de ECB van toepassing is.

Passiva

1. Verplichtingen binnen het ESCB

Deze post, ten bedrage van nihil per ultimo 1998, heeft betrekking op posities die tussen de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied vanaf de aanvang van de derde fase zullen ontstaan. Verplichtingen binnen het ESCB ontstaan in hoofdzaak als gevolg van grensoverschrijdende betalingen via het

TARGET-systeem. Daarnaast zullen hieronder de passiva van de ECB ten opzichte van de nationale centrale banken van het eurogebied worden opgenomen ter zake van de overdracht van deviezenreserves (EUR 39,5 miljard), als bovenstaand beschreven onder actiefpost 1.

2. Overige passiva

Deze post kan als volgt worden gespecificeerd:

Herwaarderingsverschillen ter zake van niet uit de balans blijvende instrumenten

Deze post vormt een aanpassing in verband met een ongerealiseerd waarderingsverlies uit hoofde van de hiervoor genoemde termijntransacties.

Overlopende passiva

Deze post omvat te betalen kosten en rente op financiële transacties, met name een aan niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken verschuldigd bedrag van EUR 2,2 miljoen uit hoofde van de uitgestelde afwikkeling van hun vorderingen op het EMI.

Diversen

In deze post is het uiteindelijke verlies van het EMI, hangende de afwikkeling daarvan, opgenomen. Voorts omvat deze post resterende passiva van EUR 89,4 miljoen ten opzichte van de niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken inzake de bedragen van hun bijdragen aan de middelen van het EMI, die moeten worden terugbetaald na aftrek van de bijdragen van deze banken aan het kapitaal van de ECB en van hun aandeel in het uiteindelijke verlies van het EMI. Daarnaast is in deze post begrepen de schuld aan bepaalde nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van de neerwaartse aanpassingen van hun bijdragen aan het geplaatste kapitaal. Deze posten zijn op 4 januari 1999 afgewikkeld.

Onder deze post zijn tevens begrepen aan crediteuren en leveranciers verschuldigde bedragen, alsmede verschuldigde bedragen ter zake van op de salarissen van het personeel van

de ECB ingehouden en aan de Europese Gemeenschappen af te dragen inkomstenbelasting.

3. Voorzieningen

Deze post omvat voorzieningen voor gecumuleerde pensioenverplichtingen van de ECB ten opzichte van het personeel in verband met de pensioenregeling van de ECB en diverse voorzieningen met betrekking tot gemaakte kosten, met inbegrip van de van het EMI overgenomen ongebruikte voorzieningen.

4. Herwaarderingsrekeningen

Deze post bestaat uit een ongerealiseerde waarderingswinst op het deposito in Deense kronen. Waarderingswinsten inzake valuta's van het eurogebied na de overgang op de euro zijn verantwoord als gerealiseerde winsten (zie de toelichting op de winst- en verliesrekening).

5. Kapitaal en reserves

De volgestorte bijdragen van de nationale centrale banken van het eurogebied aan het kapitaal van de ECB van EUR 5 miljard bedragen in totaal EUR 3.946.895.000 en zijn als volgt verdeeld:

	Kapitaal- sleutel (%)	€
Nationale Bank van België/		
Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000

De bijdragen van de niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken, die gelijk zijn aan 5% van hun bijdragen aan het geplaatste kapitaal, bedragen in totaal EUR 52.655.250, en zijn als volgt verdeeld:

	Kapitaal- sleutel (%)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank van Griekenland	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750

Deze bedragen vormen bijdragen ten behoeve van door de ECB te maken operationele kosten uit hoofde van taken voor de niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken. De niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken hoeven tot het tijdstip van toetreding tot het Eurosysteem geen kapitaalbijdragen vol te storten boven de reeds vastgestelde bedragen. Tot dat tijdstip hebben deze nationale centrale banken geen recht op een aandeel in de te verdelen winst van de ECB; evenmin hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

6. Winst over het boekjaar

Zie de toelichting op de winst- en verliesrekening.

4 Toelichting op de winst- en verliesrekening

Rentebaten

Op de zesmaands deposito's waarin het overgrote deel van de liquide middelen van de ECB begin juli werden belegd werd EUR 95,1 miljoen aan rentebaten ontvangen. Verdere rentebaten ten bedrage van EUR 2,5 miljoen werden ontvangen uit hoofde van de rentedragende rekeningen-courant waarop saldi werden aangehouden ter dekking van de dagelijkse liquiditeitsbehoeften van de ECB. Uit hoofde van uitgestelde betalingen van kapitaalbijdragen van deelnemende nationale centrale banken was EUR 0,2 miljoen aan rente te vorderen.

Rentelasten

Hierin is aan niet-deelnemende nationale centrale banken verschuldigde rente begrepen uit hoofde van de uitgestelde betaling van hun netto bijdragen aan de middelen van het EMI, na aftrek van de ter betaling van hun bijdragen aan het kapitaal van de ECB benutte bedragen en opgelopen agio uit hoofde van termijnverkoop van deviezen.

Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties

De gerealiseerde winst ontstond na de conversie in euro, tegen de onherroepelijk vastgestelde koersen ten opzichte van de euro, van in de nationale valuta's van Lid-Statens van het eurogebied luidende activa en passiva.

Afwaarderingen van financiële activa en posities

Een ongerealiseerd verlies ontstond uit hoofde van de ingenomen positie in Britse ponden ter dekking van het grootste deel van het risico ter zake van aangehouden nationale valuta's van de landen van het eurogebied vóór de vaststelling van de desbetreffende wisselkoersen ten opzichte van de euro.

Overige baten

Diverse onder dit hoofd begrepen baten vloeiden in hoofdzaak voort uit de vrijval van ongebruikte, van het EMI overgenomen voorzieningen.

Personeelskosten

Deze post heeft betrekking op salarissen en toelagen (EUR 22,2 miljoen), alsmede op werkgeversbijdragen aan het pensioenfonds van de ECB en ziekte- en ongevallenverzekering. De salarissen en toelagen van de leden van de Directie van de ECB bedroegen in totaal EUR 1.019.436,00 gedurende periode 1 juni – 31 december 1998. De salarissen en toelagen van het personeel, met inbegrip van de bezoldiging van hoge bestuursfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met de beloningsverhoudingen binnen de Europese Gemeenschappen.

Op de laatste werkdag van 1998 bedroeg het aantal personeelsleden van de ECB 534, waaronder 54 in bestuursfuncties. Van 1 juni tot en met 31 december 1998 bedroeg het gemiddelde aantal personeelsleden van de ECB 478, vergeleken met 370 bij het EMI in de periode 1 januari – 31 mei 1998. Van het EMI zijn op 1 juni 1998 402 personeelsleden naar de ECB overgegaan; hiervan hebben er vervolgens 375 arbeidsovereenkomsten met de ECB gesloten met een looptijd tot na ultimo 1998. Tot de jaarultimo zijn nog eens 151 personeelsleden aangetrokken en hebben 19 personeelsleden de dienst verlaten; op 31 december 1998 liepen de overeenkomsten van nog eens 10 personeelsleden af.

Overige beheerskosten

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur, onderhoud van de kantoorruimten en van de inventaris, niet-

investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van adviseurs, en overige diensten en kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, opleiding en huisvesting van personeel.

Afschrijvingen op (im)materiële vaste activa

Conform de regels van de ECB inzake waardering en resultaatbepaling worden uitgaven inzake afzonderlijke aanschaffingen van minder dan EUR 10.000, BTW niet meegerekend, binnen een jaar na aanschaf geheel afgeschreven. Conform de regels van het EMI inzake waardering en resultaatbepaling bedroeg de ondergrens voor activering van materiële activa gedurende meer dan een jaar ecu 1.000. De regel van de ECB is toegepast op de restwaarde van de van het EMI overgenomen materiële activa met een oorspronkelijke aanschaffingsprijs van minder dan ecu 10.000. Dientengevolge is de resterende, nog niet afgeschreven boekwaarde van die activa, ten bedrage van EUR 4,3 miljoen, afgeboekt. De afschrijvingen op activa met een hoge waarde, ten bedrage van EUR 2,7 miljoen, omvatten tevens afschrijvingen op dergelijke van het EMI overgenomen activa en op vervolgens door de ECB verworven activa.

Winstbestemming

Krachtens artikel 33.1 van de Statuten van het ESCB wordt de netto winst van de ECB als volgt verdeeld:

- (a) een door de Raad van Bestuur vast te stellen bedrag, dat niet meer dan 20% van de netto winst mag bedragen, wordt aan het algemeen reservefonds toegevoegd tot een maximum van 100% van het kapitaal;
- (b) de resterende netto winst wordt onder de aandeelhouders van de ECB verdeeld naar rato van hun gestorte aandelen.

Krachtens artikel 43.5 van de Statuten van het ESCB, dient "aandeelhouders" te worden gelezen als "centrale banken van de Lid-Staten zonder derogatie".

Overeenkomstig deze bepalingen heeft de Raad van Bestuur op 18 maart 1999 besloten een bedrag van EUR 5.508.000,00 aan het algemeen reservefonds van de ECB toe te voegen. Gezien het feit dat de ECB dientengevolge gedurende het eerste jaar waarin zij volledig operationeel zal zijn, slechts over een zeer kleine algemene reserve zou beschikken, heeft de Raad van Bestuur voorts besloten dat de resterende netto winst, ten bedrage van EUR 22.032.512,55, wordt ingehouden en als nog niet uitgekeerde winst verantwoord.

President en Raad van Bestuur
van de Europese Centrale Bank

Frankfurt am Main

Wij hebben bijgaande financiële rekeningen van de Europese Centrale Bank per 31 december 1998 gecontroleerd. Het management van de Europese Centrale Bank is verantwoordelijk voor de samenstelling van de rekeningen. Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een onafhankelijk oordeel te vormen en daaromtrent aan u verslag uit te brengen.

Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met internationale controlegrondslagen. Een controle-onderzoek omvat steekproefgewijze onderzoeken van stukken die betrekking hebben op de in de jaarrekening vervatte bedragen en toelichtingen. Een controle-onderzoek omvat tevens een beoordeling van de van belang zijnde schattingen en inzichten bij de opstelling van de jaarrekening, en van de vraag of de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling passend waren gezien de omstandigheden waarin de Europese Centrale Bank zich bevindt en of daarvan naar behoren verslag wordt gedaan.

Naar ons oordeel geven de financiële rekeningen, die zijn opgesteld volgens de in paragraaf 2 van de toelichting op de financiële rekeningen van de Europese Centrale Bank uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de Europese Centrale Bank per 31 december 1998 en van het resultaat over de periode 1 juni – 31 december 1998.

Frankfurt am Main, 18 maart 1999

PricewaterhouseCoopers
Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)
Controlerend accountant

(Kern)
Controlerend accountant

Bijlage: Slotbalans en slotwinst- en verliesrekening van het EMI

Balans per 31 mei 1998

Activa	31 mei 1998	31 december 1997
ecu's		
I Activa uit hoofde van het EMS		
Goud	23.765.014.917	26.228.410.973
US dollars	40.324.022.591	38.791.623.886
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Overige activa		
(1) Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken	7.589.966	24.164.570
(2) Termijndeposito's	594.707.538	597.499.982
(3) Materiële activa	29.554.409	24.750.972
(4) Overige activa	4.120.649	2.345.761
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Totaal activa (I plus II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Pro memorie:		
Termijnvorderingen luidende in ecu's (voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swaps)	64.089.037.508	65.020.034.859

Passiva	31 mei 1998	31 december 1997
		ecu's
I Passiva uit hoofde van het EMS		
Aan centrale banken van de EU uitgegeven ecu's	64.089.037.508	65.020.034.859
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Overige passiva		
(1) Crediteuren en overige passiva	20.093.161	11.535.065
(2) Voorziening voor pensioen- en soortgelijke verplichtingen	7.396.966	6.130.620
(3) Overige voorzieningen	10.534.160	11.120.462
(4) Bijdragen van centrale banken van de EU (ingevolge artikel 16.2 van de Statuten van het EMI)	615.573.495	615.573.495
(5) Algemeen reservefonds	4.401.643	17.124.455
(6) Tekort voor het jaar	(22.026.863)	(12.722.812)
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Totaal passiva (I plus II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>

Pro memorie:

Termijnverplichtingen luidende in goud en US dollars	64.089.037.508	65.020.034.859
(voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swaps)		

**Winst- en verliesrekening van het Europees Monetair Instituut
voor de periode 1 januari t/m 31 mei 1998**

	31 mei 1998	31 december 1997
ecu's 1 januari t/m		
<hr/>		
Baten		
Rentebaten	10.240.189	43.376.777
Totaal baten	<u>10.240.189</u>	<u>43.376.777</u>
 Lasten		
Personeelskosten	14.850.208	24.926.562
Overige beheerskosten	19.009.671	28.613.295
Afschrijvingen op materiële activa	2.729.127	3.012.512
Totaal lasten	<u>36.589.006</u>	<u>56.552.369</u>
Buitengewone baten	1.248.614	916.447
Positief waarderingsverschil bij liquidatie	3.073.340	0
Minus: negatief waarderingsverschil	0	(463.667)
Tekort over het jaar	<u>(22.026.863)</u>	<u>(12.722.812)</u>
 Verrekening van het tekort		
Ten laste van algemeen reservefonds	4.401.643	12.722.812
Bijdragen van centrale banken van de EU ingevolge artikel 17.6 van de Statuten van het EMI	17.625.220	
	<u>22.026.863</u>	<u>12.722.812</u>

Frankfurt am Main, 14 oktober 1998

EUROPESE CENTRALE BANK

Willem F. Duisenberg
President

1 Liquidatie van het EMI

Conform artikel 23 van de Statuten is het EMI in liquidatie gegaan bij de oprichting van de ECB op 1 juni 1998. De slotbalans en de slotwinst- en verliesrekening van het EMI geven derhalve de positie weer per 31 mei 1998.

Vanaf de datum van oprichting van de ECB zijn, eveneens conform artikel 23 van de Statuten, alle activa en passiva van het EMI automatisch naar de ECB overgegaan; deze zullen worden opgenomen in de jaarrekening van de ECB, voor het eerst over het jaar eindigend op 31 december 1998. De vorderingen en verplichtingen uit hoofde van het EMS zullen dan afgewikkeld zijn.

De procedure voor de liquidatie van het EMI is op 5 mei 1998 vastgelegd in het Besluit nr. 10/98 van de Raad van het EMI. Overeenkomstig deze procedure wordt het uiteindelijke bedrijfsverlies van het EMI gecompenseerd met

de door de nationale centrale banken in 1994 en 1995 ter beschikking gestelde bijdragen aan de middelen van het EMI ingevolge artikel 16 van de Statuten.

Op 4 januari 1999 zal de ECB aan de nationale centrale banken hun bijdragen aan de middelen van het EMI ingevolge artikel 16 van de Statuten terugbetalen, onder aftrek van hun respectieve aandelen in het uiteindelijke bedrijfsverlies, alsmede onder aftrek van door de nationale centrale banken gebruikte bedragen ter volstorting op 1 juni 1998 van hun bijdragen aan het geplaatste kapitaal van de ECB. Over resterende aan de nationale centrale banken per saldo verschuldigde bedragen zal door de ECB rente worden vergoed over de periode tussen de oprichting van de ECB en de datum van terugbetaling. Terugbetaling zal geschieden in euro, a pari met de ecu.

2 Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De slotbalans en de slotwinst- en verliesrekening van het EMI zijn opgesteld volgens de door de Raad van het EMI ingevolge artikel 17.3 van de Statuten vastgestelde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, en luiden in officiële ecu's.

Hoewel het EMI als orgaan van de Europese Gemeenschappen niet was onderworpen aan nationale wetgeving en verordeningen met betrekking tot jaarrekeninggrondslagen, waren de toegepaste grondslagen voor waardering en resultaatbepaling in overeenstemming met internationaal aanvaarde richtlijnen ter zake, tenzij anders was vereist gezien de specifieke aangelegenheden van het EMI.

Niettegenstaande het feit dat het hier de slotbalans en de slotwinst- en verliesrekening van het EMI betreft, zijn de rekeningen op continuïteitsbasis opgesteld, waarmee tot uitdrukking is gebracht dat de activa en passiva automatisch op de ECB zijn overgegaan.

De activa en de passiva uit hoofde van het EMS zijn opgenomen voor de kostprijs. Kortlopende waardepapieren op discountbasis zijn gewaardeerd op kostprijs verhoogd met de opgelopen rente. Waardepapieren, met uitzondering van kortlopende waardepapieren op discountbasis en financiële vaste activa, zijn opgenomen voor de marktwaarde per de jaartijdstip. Financiële vaste activa zijn gewaardeerd op verkrijgingsprijs minus een waardevermindering in geval van verminderde volwaardigheid. Alle overige financiële activa en passiva zijn opgenomen voor hun nominale waarde.

Materiële activa zijn gewaardeerd op aanschaffingsprijs onder aftrek van afschrijvingen. Afschrijvingen zijn berekend volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing, rekening houdend met de verwachte economische levensduur van de desbetreffende activa, te weten:

- Inventaris, meubilair en installaties: 10 jaar
- Computers, aanverwante apparatuur, programmatuur en vervoermiddelen: 4 jaar

Met uitzondering van de activa en passiva uit hoofde van het EMS, zijn in vreemde valuta luidende balansposten in ecu's omgerekend tegen de officiële door de Europese Commissie gepubliceerde koersen per 31 mei 1998 of, bij ontbreken daarvan, tegen de op die datum geldende marktslotkoersen. In de winst- en verliesrekening opgenomen transacties in vreemde valuta zijn omgerekend tegen het gemiddelde van de officiële dagkoersen voor de periode 1 januari 1998 tot en met 31 mei 1998.

Baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Ongerealiseerde winsten als gevolg van herwaardering van activa ten opzichte van de kostprijs zijn gewoonlijk niet als baten verantwoord maar zijn opgenomen in een herwaarderingsrekening. Ten behoeve van de slotbalans en de slotwinst- en verliesrekening heeft de Raad van het EMI echter besloten dat eventuele ongerealiseerde winsten moesten worden behandeld als baten.

Overeenkomstig artikel 17.4 van de Statuten heeft de Raad van het EMI C & L Deutsche Revision aangesteld als onafhankelijke externe accountants voor de controle van de slotbalans en de slotwinst- en verliesrekening van het EMI.

3 Toelichting op de balans

1. Activa en passiva uit hoofde van het EMS

Deze posten hebben betrekking op de telkens hernieuwde driemaands swaptransacties van gecreëerde officiële ecu's tegen de inbreng in het EMI door de centrale banken van de EU van 20% van hun goud- en US dollarreserves. De desbetreffende activa en passiva worden in de boeken van het EMI verantwoord. Deze posten leiden bij het EMI niet tot betalingen of ontvangsten van rente. De rente op de tegen ecu's ingebrachte officiële reserves valt toe aan de oorspronkelijke eigenaars. Rentevergoeding op ecu-tegoeden ingevolge swaptransacties ontstaat slechts als de door een centrale bank aangehouden tegoeden haar ecu-termijnverplichtingen overtreffen; in dergelijke gevallen wordt de betaling gedekt door de te vorderen rente van centrale banken wier ecu-termijnverplichtingen hun ecu-tegoeden overtreffen. Alle per 31 mei 1998 uitstaande swaptransacties zullen op 31 december 1998 zijn afgewikkeld.

2. Overige activa

Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken

De dagelijkse kasmiddelen werden op een lopende rekening aangehouden in Duitse marken, welke valuta voor vrijwel alle dagelijkse transacties van het EMI werd benut. Van deze rekening werd uitsluitend gebruik gemaakt voor betalingen en ontvangsten met betrekking tot het dagelijkse beheer van het EMI. Andere kasmiddelen werden op een rentedragende rekening met een opzegtermijn van één dag aangehouden in Duitse marken, op een rekening met een opzegtermijn van twee dagen in ecu's, of werden van tijd tot tijd belegd in Schatkistpapier van de Bondsrepubliek Duitsland. Per 31 mei 1997 werden dergelijke waardepapieren niet aangehouden.

Termijndeposito's

Van de door de centrale banken van de EU ingevolge artikel 16.2 van de Statuten van het

EMI gestorte bijdragen, werd in januari 1995 een bedrag van ecu 597,2 miljoen op termijndeposito's met een vaste looptijd van drie jaar geplaatst teneinde de ter dekking van de beheerskosten van het EMI benodigd geachte baten te genereren. Deze deposito's, die vaste financiële activa van het EMI vormden, liepen op 30 december 1997 af. Een deel van de opbrengst is in januari in Duitse marken omgezet ter vorming van een liquiditeitsbuffer, die in termijndeposito's met opzegtermijnen tot vijf maanden is belegd. Het restant van de opbrengst is op soortgelijke wijze in termijndeposito's belegd.

Materiële activa

Na cumulatieve afschrijvingen ten bedrage van ecu 10,5 miljoen, omvatten deze per balansdatum:

	ecu's	
	1998	1997
Bijzondere installaties	1.722.762	2.065.988
Installaties	7.427.405	7.225.869
Overige inventaris	2.097.877	2.184.088
Computers en programmatuur	18.007.618	12.976.562
Overig	298.747	298.465
Totaal	29.554.409	24.750.972

“Bijzondere installaties” omvatten de kosten van bijzondere aanvullingen op en verbeteringen van de aanwezige standaardvoorzieningen, installaties en inventaris in het EMI-gedeelte van het Eurotower-gebouw in Frankfurt am Main ter voorziening in de bijzondere operationele behoeften van het EMI, voorzover deze kosten door het EMI zijn gedragen. In dit pand is thans de ECB gehuisvest. De waarde van computers en programmatuur is, naarmate de installatie van de systemen van de ECB en het ESCB vorderde, aanzienlijk toegenomen.

Overige activa

Deze post omvat in hoofdzaak een vordering op het Ministerie van Financiën van de Bondsrepubliek Duitsland met betrekking tot terugvorderbare, ter zake van op goederen en

diensten betaalde, BTW en andere indirecte belastingen. Dergelijke belastingen zijn terugvorderbaar krachtens artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Gemeenschappen, dat ingevolge artikel 21 van de Statuten tevens op het EMI van toepassing was.

3. Overige passiva

Crediteuren en overige passiva

Deze post bestaat in hoofdzaak uit aan leveranciers verschuldigde bedragen, aan het personeel van het EMI verschuldigde bonussen, alsmede uit op de salarissen ingehouden en aan de Europese Gemeenschappen af te dragen inkomstenbelasting en uit aan het personeel terug te betalen geaccumuleerde pensioenpremies inclusief rente. Het personeel betaalde een pensioenpremie in de vorm van een percentage van het basissalaris (waaraan het EMI een bijdrage toevoegde van twee maal dat bedrag); de door het personeel betaalde premie werd bij beëindiging van het arbeidscontract tezamen met de daarop gekweekte rente terugbetaald, tenzij een personeelslid van het EMI in dienst van de ECB is getreden en de premie wilde benutten ter verhoging van zijn/haar pensioenrechten bij de ECB.

Voorziening voor pensioen- en soortgelijke verplichtingen

Deze post omvat de geaccumuleerde EMI-bijdragen aan de pensioenregeling voor het personeel. Deze bijdragen dienden ter dekking van eventuele betalingen bij afvloeiing of van arbeidsongeschiktheidspensioenen, die thans passiva van de ECB vormen.

Overige voorzieningen

Deze omvatten voorzieningen voor het terugbrengen van het pand van het EMI in de oorspronkelijke staat bij de afloop van de huurovereenkomst (welke aan de ECB is overgedragen), voor nog over de periode tot en met 31 mei 1998 verschuldigde bedragen ter zake van kantoorhuur en onderhoud, voor onderhanden bouwkundige werken, voor

compensatie aan het personeel van het EMI voor niet opgenomen vakantie, en voor de samenstelling van de slotbalans en de slotwinst- en verliesrekening van het EMI. Een voorziening van ecu 4,6 miljoen is gevormd, bestaande uit het grootste deel van een door het EMI van de verhuurder ontvangen betaling als gevolg van het feit dat het EMI heeft afgezien van het recht op vroegtijdige beëindiging van de huurovereenkomst ter zake van de Eurotower. Het gereserveerde bedrag is contractueel bestemd voor de financiering van toekomstige bouwkundige werkzaamheden aan het pand van de ECB.

Bijdragen van centrale banken van de EU

Deze post bestaat uit de door de centrale banken van de EU ingevolge artikel 16.2 van de Statuten betaalde bijdragen, waarvan de samenstelling onderstaand wordt weergegeven. Het resterende verlies over 1998 is ten laste gebracht van deze bijdragen, na conform artikel 17.6 van de Statuten van het EMI in mindering te zijn gebracht op het algemeen reservefonds.

Centrale bank	ecu's	Verrekend verlies
België	17.235.643	(493.494)
Denemarken	10.464.542	(299.623)
Duitsland	138.808.404	(3.974.389)
Griekenland	12.311.159	(352.496)
Spanje	54.476.907	(1.559.793)
Frankrijk	104.644.800	(2.996.210)
Ierland	4.924.381	(140.996)
Italië	97.565.912	(2.793.526)
Luxemburg	923.360	(26.438)
Nederland	26.161.252	(749.054)
Oostenrijk	14.162.957	(405.517)
Portugal	11.387.902	(326.061)
Finland	10.160.382	(290.914)
Zweden	17.857.642	(511.303)
Verenigd Koninkrijk	94.488.252	(2.705.406)
Totaal	615.573.495	(17.625.220)

Algemeen reservefonds

Dit fonds bestaat uit de geaccumuleerde onverdeelde winsten uit eerdere jaren, minus mogelijke verliezen. Zie ook onder 4.

Tekort over het jaar

Zie onder 4.

4 Toelichting op de winst- en verliesrekening

Baten

Rentebaten

Deze post omvat ecu 10,2 miljoen aan rente op de beleggingen van de kasmiddelen (zie de toelichting bij „overige activa“). De rentebaten zijn als gevolg van de sinds januari 1995, toen het grootste deel van de middelen van het EMI voor een termijn van drie jaar werden belegd, aanzienlijk lagere rente, belangrijk gedaald.

Lasten

Personeelskosten

Deze post heeft betrekking op salarissen en toelagen (ecu 12,8 miljoen), alsmede op werkgeversbijdragen voor pensioenen en ziekte- en ongevallenverzekering (ecu 2,1 miljoen), ter zake van de medewerkers van het EMI. De salarissen en toelagen van het personeel, waaronder begrepen de bezoldiging van hoge bestuursfunctionarissen, waren in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met de beloningsverhoudingen binnen de Europese Gemeenschappen.

Van 1 januari tot en met 31 mei 1998 bedroeg het gemiddelde aantal vaste medewerkers 370, vergeleken met 281 gedurende 1997. In de loop van 1998 zijn 78 vaste personeelsleden aangetrokken en verlieten er 5 de dienst. De meeste arbeidscontracten van het EMI zouden per ultimo 1998 aflopen. Ten tijde van het opstellen van deze financiële rekeningen, waren 322 vaste medewerkers op nieuwe contracten naar de ECB overgegaan.

Formatie van medewerkers	31 mei 1998	31 dec. 1997
<i>Vaste medewerkers</i>		
Hoge bestuursfuncties	7	7
Leidinggevende functies	38	39
Deskundigen	204	161
Ondersteunende functies	158	127
Totaal	407	334
<i>Medewerkers met een kort arbeidscontract</i>		
	13	13

Overige beheerskosten

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur, onderhoud van de kantoorruimten en van de inventaris, niet-investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van adviseurs, en overige diensten en kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing en huisvesting van personeel.

Buitengewone baten en waarderingsverschillen

Buitengewone baten

Deze post bestaat uit buitengewone baten die bijvoorbeeld voortvloeiden uit het vrijvallen van in eerdere jaren getroffen voorzieningen ter zake van voor die jaren verwachte kosten, welke voorzieningen niet meer benodigd zijn.

Waarderingsverschil bij liquidatie

Conform het Besluit van de Raad van het EMI zijn positieve waarderingsverschillen ter zake van de waardering van activa als gevolg van de waardeinstijging van de particuliere ecu en de Duitse mark ten opzichte van de officiële ecu in de financiële rekeningen als baten opgenomen.

Verrekening van het tekort

Ingevolge artikel 17.6 van de Statuten van het EMI, is het tekort ten laste gebracht van het algemeen reservefonds van het EMI. Het resterende tekort vormt een vordering op de aan het EMI deelnemende nationale centrale banken. Conform een Besluit van de Raad van het EMI zal deze vordering op 4 januari 1999 worden afgewikkeld, in euro a pari met de ecu, door de respectieve aandelen in het verlies af te trekken van de terugbetaling door de ECB aan de nationale centrale banken op die datum van de bijdragen aan de middelen van het EMI.

President en Raad van Bestuur
van de Europese Centrale Bank

Frankfurt am Main

Wij hebben bijgaande financiële rekeningen van het Europees Monetair Instituut per 31 mei 1998 gecontroleerd. Het EMI is bij de oprichting van de Europese Centrale Bank in liquidatie gegaan. Het management is verantwoordelijk voor de samenstelling van de rekeningen. Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een onafhankelijk oordeel te vormen en daaromtrent aan u verslag uit te brengen.

Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met internationale controlegrondslagen. Een controle-onderzoek omvat steekproefgewijze onderzoeken van stukken die betrekking hebben op de in de jaarrekening vervatte bedragen en toelichtingen. Een controle-onderzoek omvat tevens een beoordeling van de van belang zijnde schattingen en inzichten bij de opstelling van de jaarrekening, en van de vraag of de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling passend waren gezien de omstandigheden waarin het Europees Monetair Instituut zich bevond en of daarvan naar behoren verslag wordt gedaan.

Naar ons oordeel geven de financiële rekeningen, die zijn opgesteld volgens de in paragraaf 2 van de toelichting op de financiële rekeningen van het Europees Monetair Instituut uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Europees Monetair Instituut per 31 mei 1998 en van het resultaat over de periode 1 januari – 31 mei 1998.

Frankfurt am Main, 14 oktober 1998

C&L Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)
Controlerend accountant

(Kern)
Controlerend accountant



Bijlagen

ESCB-Comit s en hun v oorzitters

Comité voor administratieve verslagleggingsvraagstukken
en monetaire inkomsten
Hanspeter K. Scheller

Comité voor banktoezicht
Edgar Meister

Comité bankbiljetten
Antti Heinonen

Begrotingscomité
Liam Barron

Comité voor externe communicatie
Manfred J. Körber

Automatiseringscomité
Jim Etherington

Comité van interne accountants
Michèle Caparelli

Comité voor internationale betrekkingen
Hervé Hannoun

Juridisch comité
Antonio Sáinz de Vicuña

Comité markttransacties
Francesco Papadia

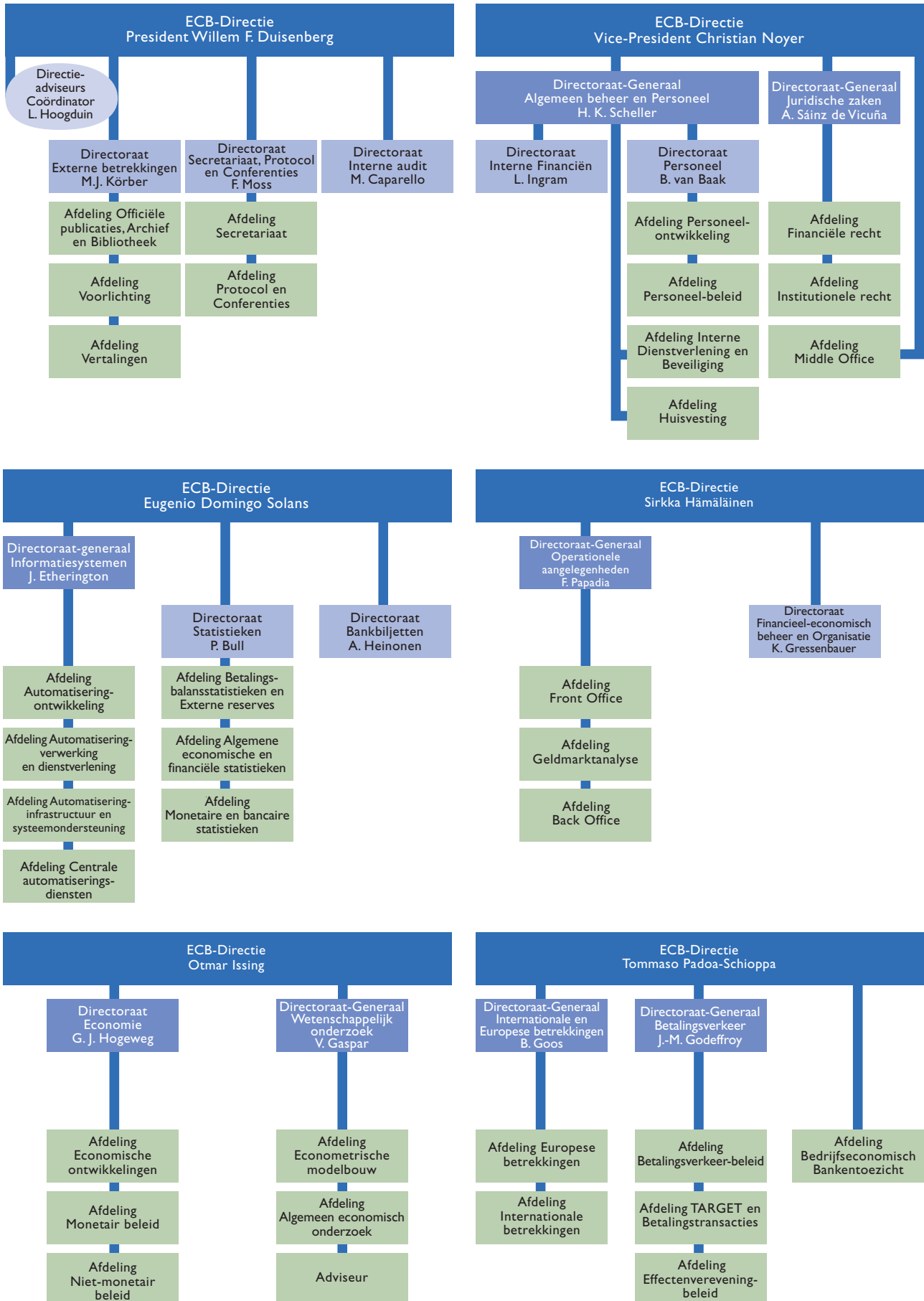
Comité voor het monetaire beleid
Gert Jan Hogeweg

Comité voor betalings- en vereveningssystemen
Wendelin Hartmann

Comité statistieken
Peter Bull



EUROPESE CENTRALE BANK



Lijst van termen

Aanhoudingsperiode: periode waarover de nakoming van de **reserveverplichtingen** wordt berekend. De aanhoudingsperiode voor de bij het **Eurostelsel** aangehouden minimumreserves is een maand, te rekenen vanaf de 24e kalenderdag van elke maand tot de 23e kalenderdag van de daaropvolgende maand.

Algemene overheid: bestaat uit de centrale overheid, de regionale of lokale overheid en de sociale verzekeringsinstellingen zoals gedefinieerd in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen**.

Algemene Raad: een van de bestuursorganen van de **ECB**. De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de Presidenten van alle 15 nationale centrale banken van de EU-landen.

Basis-herfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurostelsel** uitgevoerde **open-markttransactie** in de vorm van een **transactie met wederinkoop**. Basis-herfinancieringstransacties worden uitgevoerd via wekelijkse **standaardtenders** en hebben een looptijd van twee weken.

Betalingsstelsel: een op een privaatrechtelijke overeenkomst of wettelijke voorschriften gebaseerde formele regeling met meerdere deelnemers, gemeenschappelijke reglementen en gestandaardiseerde procedures ter overmaking en verevening van geldelijke verplichtingen tussen de deelnemers.

Bilaterale procedure: een procedure waarbij de centrale bank rechtstreeks een transactie aangaat met één **tegenpartij** of slechts enkele tegenpartijen zonder gebruik te maken van tenderprocedures. Bilaterale procedures omvatten ook transacties die via de effectenbeurs of agenten in de markt worden uitgevoerd.

Bilaterale spilkoers: de officiële pariteit tussen twee aan het vroegere wisselkoersarrangement van het **EMS** deelnemende valuta's, rond welke de fluctuatiemarge van het wisselkoersarrangement van kracht was.

Centraal Effectendepositosysteem (CEDS): entiteit voor de bewaring en de girale verwerking van effectentransacties. Effecten kunnen er zowel in hun materiële vorm worden neergelegd en bewaard als giraal worden gemaakt (zodat zij enkel nog als elektronische boekingen bestaan). Een Centraal Effectendepositosysteem kan naast zijn rol als bewaarder van effecten tevens fungeren als identificatie-, verrekenings- en vereveningssysteem.

Convergentiecriteria: criteria vastgelegd in artikel 109 J, lid 1, van het **Verdrag** (en verder uitgewerkt in Protocol nr. 6). Zij hebben zowel betrekking op de economische prestaties van de Lid-Staten op het vlak van prijsstabiliteit, overheidsfinanciën, wisselkoersen en lange-termijnrente als op de conformiteit van de nationale wetgeving, met inbegrip van de statuten van de nationale centrale banken, met het Verdrag en de **ESCB-statuten**. De verslagen die krachtens artikel 109 J, lid 1, door de **Europese Commissie** en het **EMI** werden opgesteld, hadden tot doel via een toetsing van de prestaties van iedere Lid-Staat aan de convergentiecriteria te evalueren of een hoge mate van duurzame economische convergentie is bereikt.

Convergentieprogramma's: door niet-deelnemende Lid-Staten meegedeelde voornemens en veronderstellingen op middellange termijn met betrekking tot de ontwikkeling van economische kernvariabelen om te voldoen aan de in het **stabiliteits- en groeipact** omschreven middellange-termijn doelstelling, namelijk een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot

vertoont. Wat de overheidsfinanciën betreft, ligt de nadruk op maatregelen ter consolidatie van begrotingssaldi en de daaraan ten grondslag liggende economische scenario's. Convergentieprogramma's moeten jaarlijks worden bijgewerkt. Zij worden bestudeerd door de **Europese Commissie** en het **Economisch en Financieel Comit**. Hun bevindingen dienen als de basis voor een beoordeling door de **ECOFIN**-raad, die voornamelijk is toegespitst op de vraag of de in het programma vastgelegde begrotingsdoelstelling op middellange termijn een toereikende veiligheidsmarge biedt om een buitensporig tekort te voorkomen. Aan het eurogebied deelnemende landen moeten krachtens het stabiliteits- en groeipact jaarlijks een *stabiliteitsprogramma* indienen.

Correspondentbanken-systeem: een regeling waarbij een kredietinstelling aan een andere kredietinstelling betalings- en andere diensten verleent. Betalingen via correspondentbanken worden veelal uitgevoerd via onderlinge rekeningen (nostro- en lororekeningen), waaraan vaste kredietlimieten kunnen zijn verbonden. De in dit kader verleende diensten zijn hoofdzakelijk grensoverschrijdend, maar kunnen een vorm aannemen waarbij de ene bank optreedt als agent voor de andere. Een lororekening is een term die door een correspondentbank wordt gebruikt om een rekening te beschrijven die namens een buitenlandse bank wordt aangehouden; de buitenlandse bank beschouwt deze rekening op haar beurt als een nostrorekening.

Correspondentenmodel voor Centrale Banken (CMCB): een model dat door het **ESCB** is gecreëerd om **tegenpartijen** in staat te stellen onderliggende activa in een grensoverschrijdende context te gebruiken. In het CMCB kunnen de nationale centrale banken als bewaarnemer voor elkaar optreden. Dit betekent dat iedere nationale centrale bank een effectenrekening aanhoudt voor elk van de andere nationale centrale banken (en voor de **ECB**).

Depositofaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut om bij de centrale bank zeer kortlopende deposito's te plaatsen tegen een tevoren vastgestelde rentevoet.

Deviezenswap: twee gelijktijdige transacties, namelijk een contant- en een termijntransactie, waarbij een valuta tegen een andere valuta wordt verhandeld. Het **Eurosysteem** kan openmarkttransacties uitvoeren in de vorm van deviezenswaps waarbij door de nationale centrale banken (of de **ECB**) contante aankopen (of verkopen) van euro's tegen een vreemde valuta worden verricht onder gelijktijdige verkoop (of aankoop) op termijn.

Directie: een van de besluitvormende organen van de **ECB**. De Directie bestaat uit de President, de Vice-President en vier overige leden benoemd door de staatshoofden of regeringsleiders van de Lid-Staten die op de **euro** zijn overgegaan.

EBA (voorheen bekend als de ECU Banking Association, sinds december 1997 de Euro Banking Association genaamd): interbancaire organisatie die moet fungeren als forum om alle voor zijn leden belangrijke aangelegenheden te onderzoeken en te bespreken, in het bijzonder de aangelegenheden die te maken hebben met het gebruik van de **euro** en het afwickelen van transacties in euro. Binnen de EBA is een Clearing Company opgericht (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) die de opdracht heeft vanaf 1 januari 1999 het Euro Clearing Systeem te beheren. Het Euro Clearing Systeem (Euro I) is de opvolger van het ECU Verrekenings- en Vereveningssysteem.

ECB (Europese Centrale Bank): de ECB bezit rechtspersoonlijkheid. Ze ziet erop toe dat de aan het **Eurosysteem** en het **ESCB** toevertrouwde taken worden uitgevoerd, hetzij door middel van haar eigen, door haar Statuut opgelegde, werkzaamheden, hetzij via de nationale centrale banken.

ECOFIN: zie **EU-Raad**.

Economische en Monetaire Unie (EMU): het **Verdrag** beschrijft het proces dat moet leiden tot de economische en monetaire unie in de Europese Unie in drie fasen. De eerste fase van de EMU begon in juli 1990 en eindigde op 31 december 1993; zij werd hoofdzakelijk gekenmerkt door de ontmanteling van alle interne belemmeringen op de vrijheid van kapitaalverkeer binnen de Europese Unie. De tweede fase van de EMU begon op 1 januari 1994 en voorzag onder meer in de oprichting van het **Europees Monetair Instituut (EMI)**, in een verbod op monetaire financiering van de overheidssector en op diens bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen, en in de vermindering van buitensporige overheidstekorten. De derde fase is op 1 januari 1999 van start gegaan overeenkomstig het besluit krachtens artikel 109 J, lid 4, van het Verdrag met de overdracht van de monetaire bevoegdheden aan het **Eurosysteem** en de invoering van de **euro**.

Economisch en Financieel Comité : een communautair overlegorgaan dat bij de aanvang van de derde fase werd ingesteld, toen het **Monetair Comité** werd ontbonden. De Lid-Staten, de **Europese Commissie** en de **ECB** benoemen ieder ten hoogste twee leden van het Comité. Artikel 109 C, lid 2, van het **Verdrag** geeft een overzicht van de taken van het Economisch en Financieel Comité, waaronder het volgen van de economische en financiële toestand van de Lid-Staten en de Gemeenschap.

Ecu (European Currency Unit): krachtens de Verordening (EG) nr. 3320/94 van de Raad van 20 december 1994 was de ecu een mandvaluta samengesteld uit vaste bedragen van twaalf van de vijftien valuta's van de Lid-Staten. De waarde van de ecu werd berekend als een gewogen gemiddelde van de waarde van de samenstellende valuta's. Als officiële ecu werd hij onder andere gebruikt als rekeneenheid van het **ERM** en als reservebestanddeel voor centrale banken. Officiële ecu's werden gecreëerd door het **EMI** via driemaands swaptransacties tegen één vijfde van de activa in Amerikaanse dollars en goud aangehouden door de vijftien nationale centrale banken van de EU. Particuliere ecu's waren in ecu's luidende financiële instrumenten (bijvoorbeeld bankdeposito's of effecten) gebaseerd op contracten die doorgaans verwezen naar de officiële ecu. De "theoretische" waarde van de particuliere ecu werd bepaald op basis van de waarde van de afzonderlijke componenten van de ecu-mand. Het was wel zo dat de aanwending van de particuliere ecu verschilde van die van de officiële ecu en in de praktijk kon de marktwaarde van de particuliere ecu afwijken van de „theoretische“ waarde van de korf. Krachtens artikel 2 van de Verordening (EG) nr. 1103/97 van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro werd de particuliere ecu op 1 januari 1999 vervangen door de **euro** tegen een koers van één euro voor één ecu. De officiële ecu hield op te bestaan toen het swapmechanisme bij de aanvang van de derde fase van de **EMU** werd opgeheven.

Effectentransactiesysteem: systeem dat de overdracht van effecten mogelijk maakt, hetzij gratis, hetzij tegen betaling.

Effectieve (nominale/reële) wisselkoers: in hun *nominale* versie bestaan effectieve wisselkoersen uit een gewogen gemiddelde van diverse bilaterale wisselkoersen. *Reële* effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedefleerd aan de hand van het gewogen gemiddelde van het verschil tussen binnen- en buitenlandse prijzen en kosten. Op deze wijze zijn zij een maatstaf voor het prijs- en kostenconcurrentievermogen van een land. De in dit Verslag bedoelde nominale effectieve wisselkoers voor het eurogebied berust momenteel op berekeningen van de BIB. Het gaat om een gewogen gemiddelde van de effectieve wisselkoersen van de landen van het eurogebied. De wegingen zijn gebaseerd op de handel in fabrikaten in 1990, omvatten effecten op derde markten en hebben betrekking op de handel buiten het **eurogebied**. De reële effectieve wisselkoers voor het eurogebied wordt berekend aan de hand van nationale CPI's.

Elektronisch geld (e-money): elektronische opslagvorm van monetaire waarden op een technische drager, gebruikt voor betalingen aan instellingen of ondernemingen andere dan de emitterende instelling zonder dat er bij de transactie noodzakelijk bankrekeningen betrokken zijn,

maar fungerend als een betaalmiddel aan toonder waarin van tevoren waarde is opgeslagen (zie ook [veelzijdige opgewaardeerde kaart](#)).

EMI (Europees Monetair Instituut): het EMI was een bij de aanvang van de tweede fase van de EMU (op 1 januari 1994) opgerichte instelling. Het EMI was niet verantwoordelijk voor de monetaire-beleidsvoering in de Europese Unie, die tot de bevoegdheden van de nationale autoriteiten bleef behoren. De twee voornaamste opdrachten van het EMI waren: (1) de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid versterken en (2) de oprichting van het [Europees Stelsel van Centrale Banken \(ESCB\)](#) voorbereiden met het oog op het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid en de invoering van een eenheidsmunt in de derde fase. Op 1 juni 1998 werd het EMI ontbonden.

EMS (Europees Monetair Stelsel): opgericht in 1979 overeenkomstig de Resolutie van de [Europese Raad](#) betreffende de oprichting van het EMS en aanverwante aangelegenheden van 5 december 1978. Het Akkoord van 13 maart 1979 tussen de centrale banken van de Lid-Staten van de Europese Economische Gemeenschap regelde de werking van het EMS. Dit had tot doel te komen tot een nauwere samenwerking op het gebied van het monetaire beleid tussen de landen van de Gemeenschap, wat moest leiden tot een zone van monetaire stabiliteit in Europa. De belangrijkste onderdelen van het EMS waren: de [ecu](#), het wisselkoersarrangement en interventiemechanisme ([ERM](#)), en verscheidene kredietmechanismen. Dit arrangement werd bij de start van de derde fase van de EMU opgeheven.

EMU: zie [Economische en Monetaire Unie](#).

ERM (exchange rate mechanism): het wisselkoersarrangement en interventiemechanisme van het EMS definieerde de wisselkoers van de deelnemende valuta's in termen van een spilkoers ten opzichte van de [ecu](#). Deze spilkoersen werden gebruikt om een rooster van bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende valuta's op te stellen. De wisselkoersen mochten schommelen binnen de ERM-fluctuatiemarges rond deze [bilaterale spilkoersen](#). In augustus 1993 werd beslist de fluctuatiemarges te verruimen tot $\pm 15\%$. Ingevolge een bilaterale overeenkomst tussen Duitsland en Nederland werd tussen de Duitse mark en de Nederlandse gulden een fluctuatiemarge van $\pm 2,25\%$ gehandhaafd. Aanpassingen van de spilkoersen moesten worden overeengekomen tussen alle landen die aan het wisselkoersarrangement deelnamen (zie ook [herschikking](#)). Het mechanisme werd opgeheven bij de start van de derde fase van de EMU.

ERM II: sinds 1 januari 1999 de opvolger van het ERM, dat het kader vormt voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen het [eurogebied](#) en de Lid-Staten die niet vanaf de start van de derde fase deel uitmaken van het eurogebied. Het lidmaatschap van ERM II is vrijwillig. Niettemin is de verwachting dat Lid-Staten van de EU met een derogatie zullen meedoen aan het wisselkoersarrangement. Op dit ogenblik nemen de Deense kroon en de Griekse drachme aan ERM II deel met een fluctuatiemarge rond de spilkoers ten opzichte van de [euro](#) van respectievelijk $\pm 2,25\%$ en $\pm 15\%$.

ESCB (Europees Stelsel van Centrale Banken): het ESCB bestaat uit de [ECB](#) en de nationale centrale banken van alle 15 Lid-Staten, d.w.z. dat het naast de leden van het [Eurostelsel](#) de nationale centrale banken omvat van de Lid-Staten die niet vanaf de start van de derde fase van de EMU aan de [euro](#) deelnemen. Het ESCB wordt bestuurd door de [Raad van bestuur](#) en de [Directie](#) van de ECB. Een derde besluitvormend orgaan van de ECB is de [Algemene Raad](#).

EU-Raad: een orgaan dat bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de Lid-Staten, normaliter de Ministers die bevoegd zijn voor de behandelde onderwerpen (derhalve is de Raad ook bekend als de *Raad van Ministers*). Wanneer de EU-Raad bijeenkomt in de samenstelling van de

Ministers van Financiën en Economische Zaken wordt hij gewoonlijk *ECOFIN-Raad* genoemd. De EU-Raad kan ook bijeenkomen in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders. Zie ook [Europese Raad](#).

Euro: de naam van de Europese munteenheid zoals die werd aangenomen door de [Europese Raad](#) in Madrid op 15 en 16 december 1995. De naam „euro“ is in de plaats gekomen van de in het [Verdrag](#) gebruikte generieke term [ecu](#).

Eurogebied: het gebied dat die Lid-Staten omvat waar de [euro](#), overeenkomstig het [Verdrag](#), als gemeenschappelijke munteenheid werd aangenomen en waar, onder de verantwoordelijkheid van de desbetreffende besluitvormende organen van het [ESCB](#), een gemeenschappelijk monetair beleid wordt gevoerd. Het eurogebied bestaat uit België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland.

Europees Parlement: bestaat uit 626 vertegenwoordigers van de burgers van de Lid-Staten. Het is een onderdeel van het wetgevende kader, maar met verschillende bevoegdheden, afhankelijk van de procedures volgens welke EU-wetgeving wordt aangenomen. In het kader van de [EMU](#) heeft het Parlement vooral adviserende bevoegdheden. Het [Verdrag](#) voorziet echter wel in bepaalde procedures voor de democratische verantwoording van de [ECB](#) aan het Parlement (presentatie van het jaarverslag, algemeen debat over het monetaire beleid, hoorzittingen voor de bevoegde parlementscommissies).

Europees Stelsel van Economische Rekeningen (ESR, tweede editie, 1979): een stelsel van uniforme statistische definities en classificaties dat tot doel heeft een samenhangende kwantitatieve beschrijving te geven van de economieën van de Lid-Staten van de EU. Het ESR is de communautaire versie van het herziene Stelsel van Nationale Rekeningen van de Verenigde Naties. De respectieve definities vormen onder meer de basis voor de berekening van de in het [Verdrag](#) omschreven budgettaire [convergentiecriteria](#). Het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR 95) is het nieuwe stelsel van nationale rekeningen van de EU en zal worden gebruikt vanaf april 1999, ter vervanging van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen.

Europese Commissie: de instelling van de Europese Gemeenschap die belast is met de toepassing van de [Verdragsbepalingen](#), initiatieven neemt terzake van het Communautair beleid, Gemeenschapswetgeving voorstelt en bevoegdheden heeft terzake van specifieke aangelegenheden. Op het gebied van het economische beleid stelt de Commissie globale richtsnoeren voor het economische beleid in de Gemeenschap voor en brengt zij verslag uit aan de [EU-Raad](#) omtrent de economische ontwikkelingen en het gevoerde beleid. Zij ziet toe op de overheidsfinanciën in het kader van het multilaterale toezicht en brengt verslag uit aan de Raad. De Commissie bestaat uit twintig leden en omvat twee staatsburgers van Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk en één van elk van de overige Lid-Staten. *Eurostat* is het Directoraat-Generaal van de Commissie dat instaat voor de aanmaak van de statistische gegevens over de Europese Gemeenschap via de verzameling en systematische verwerking van gegevens die hoofdzakelijk afkomstig zijn van de nationale autoriteiten binnen het kader van uitgebreide vijfjaarlijkse statistische programma's.

Europese Raad: voorziet de Europese Unie van de nodige stimulansen bij haar ontwikkeling en bepaalt de algemene politieke uitgangspunten daarbij. De Raad is samengesteld uit de staatshoofden en regeringsleiders van de Lid-Staten en de Voorzitter van de [Europese Commissie](#) (zie ook [EU-Raad](#)).

Eurostat: zie [Europese Commissie](#).

Eurosysteem: omvat de [ECB](#) en de nationale centrale banken van de Lid-Staten die in de derde fase van de [EMU](#) de [euro](#) hebben aangenomen (zie ook [eurogebied](#)). Momenteel behoren elf

nationale centrale banken tot het Eurosysteem. Het Eurosysteem wordt bestuurd door de **Raad van bestuur** en de **Directie** van de ECB.

Fine-tuning-transactie : een door de centrale bank op niet-regelmatige basis uitgevoerde **open-markttransactie** die hoofdzakelijk dient om onverwachte fluctuaties in liquiditeitsverhoudingen in de markt op te vangen.

Geharmoniseerde Index van de Consumptieprijzen (HICP): het Protocol nr. 6 over de **convergentiecriteria** waarvan sprake in artikel 109 J, lid 1, van het **Verdrag** vereist dat de prijsconvergentie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities. Hoewel de huidige statistieken over de consumptieprijzen in de Lid-Staten in ruime mate op overeenstemmende principes zijn gebaseerd, zijn er toch aanzienlijke verschillen met betrekking tot de details, wat de vergelijkbaarheid van de nationale cijfers aantast. Om aan de vereisten van het Verdrag te voldoen, heeft de **Europese Commissie** (Eurostat), in nauwe samenwerking met de nationale instituten voor de statistiek en het **EMI**, een nieuw concept uitgewerkt teneinde de statistische gegevens over de consumptieprijzen te harmoniseren. De Geharmoniseerde Index van de Consumptieprijzen (Harmonised Index of Consumer Prices) is het resultaat van deze inspanningen.

Geharmoniseerde lange-termijnrente: het Protocol nr. 6 over de **convergentiecriteria** waarvan sprake in artikel 109 J, lid 1, van het **Verdrag** vereist dat de convergentie van het rentepeil zou worden gemeten aan de hand van de rente op langlopende overheidsobligaties of vergelijkbaar overheidspapier, rekening houdend met verschillen in nationale definities. Om aan de vereisten van het Verdrag te voldoen, werkte het **EMI** namens de **Europese Commissie** (Eurostat) een nieuw concept uit voor de harmonisering van de statistische gegevens over de lange-termijnrentevoeten; hierbij verzamelde het EMI op geregelde tijdstippen de gegevens van de nationale centrale banken. Die taak is inmiddels door de **ECB** overgenomen.

Grote betalingen: betalingen waarmee in het algemeen zeer hoge bedragen zijn gemoeid, die hoofdzakelijk tussen banken of tussen financiële-marktpartijen worden uitgewisseld en die gewoonlijk een snelle en tijdige verevening vergen.

Herschikking: een wijziging in de spilkoers van een valuta die aan een wisselkoersstelsel deelneemt met een vaste maar aanpasbare pariteit. In het vroegere wisselkoersarrangement van het **EMS** bestond een herschikking in een wijziging van de **ecu**-spilkoers en de **bilaterale spilkoersen** van één of meerdere van de deelnemende valuta's.

Interbancair betalingssysteem (IFTS = Interbank Funds Transfer System): een **betalingssysteem** waarbij de meeste (of alle) deelnemers **kredietinstellingen** zijn.

Investerings: bruto-investeringen in vaste activa zoals gedefinieerd in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen**.

Koppelingssysteem (interlinking) : het koppelingsmechanisme is één van de onderdelen van het **TARGET-systeem**. Dit begrip wordt gebruikt om de infrastructuur en procedures aan te duiden die binnenlandse **real-time bruto-vereveningssystemen (RTBV)** aan elkaar koppelen bij de verwerking van grensoverschrijdende betalingen binnen TARGET.

Kredietinstelling: verwijst naar een instelling zoals gedefinieerd in artikel 1 van de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen (77/780/EEG), namelijk "een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening."

Langerlopende herfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** uitgevoerde **open-markttransactie** in de vorm van een **transactie met wederinkoop**. Langerlopende herfinancieringstransacties worden uitgevoerd via maandelijkse **standaardtenders** en hebben een looptijd van drie maanden.

Levering tegen betaling (DVP, delivery versus payment): een mechanisme bij een **effectentransactiesysteem** dat waarborgt dat de onherroepelijke overdracht van activa slechts geschiedt na de onherroepelijke overdracht van andere activa. De activa kunnen zowel effecten als andere financiële instrumenten behelzen.

Links tussen effectentransactiesystemen: koppelingsprocedure tussen twee **effectentransactiesystemen** voor de grensoverschrijdende overdracht van effecten via elektronische weg (zonder fysieke overdracht van papier).

Lopende overdrachten: overdrachten van de overheid aan ondernemingen, gezinnen en het buitenland, exclusief uit het buitenland ontvangen overdrachten die geen verband houden met investeringsuitgaven; ze omvatten, naast andere transacties, productie- en invoersubsidies, sociale uitkeringen en overdrachten aan EG-instellingen.

Maatregelen met een tijdelijk effect: omvatten alle niet-conjuncturele invloeden op budgettaire grootheden die (1) het tekort of de brutoschuld (**tekortratio, schuldratio**) van de **algemene overheid** enkel binnen een bepaalde periode doen dalen of stijgen (“eenmalige” invloeden), of (2) in een bepaalde periode leiden tot een verbetering (of verslechtering) van de begrotings situatie ten koste (of ten voordele) van toekomstige begrotings situaties (“zichzelf corrigerende effecten”).

Marginale beleningsfaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut voor het verkrijgen van krediet tot de volgende ochtend tegen een tevoren vastgestelde rentevoet.

Monetair comit : een Communautair overlegorgaan dat bestond uit twee vertegenwoordigers op persoonlijke titel van elke Lid-Staat (normaliter één van de regering en één van de centrale bank) en twee vertegenwoordigers van de **Europese Commissie**. Het Comité is in 1958 opgericht conform artikel 105 van het EEG-Verdrag. Teneinde de coördinatie van het beleid van de Lid-Staten te bevorderen in de volle omvang die nodig is voor de werking van de interne markt, geeft artikel 109 C van het **Verdrag** een opsomming van de gebieden waar het Monetair Comité moest bijdragen aan de voorbereiding van het werk van de **EU-Raad**. Bij de aanvang van de derde fase van de **EMU** werd het Monetair Comité opgeheven en werd het **Economisch en Financieel Comit** opgericht.

Monetaire aggregaten: een monetair aggregaat kan worden gedefinieerd als de som van de chartale geldomloop plus de uitstaande bedragen van een aantal passiva van financiële instellingen met een hoge liquiditeitsgraad in ruime zin. Het ruime monetaire aggregaat M3 werd door het **Eurosysteem** gedefinieerd als de geldomloop plus de volgende door ingezetenen van het eurogebied (exclusief de centrale overheid) aangehouden passiva van gelduitgevende instellingen van het eurogebied: kortlopende deposito's, deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar, deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden, repo's, aandelen/participaties in geldmarktfondsen en geldmarktpapier, en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar. De **Raad van bestuur** van de **ECB** heeft een referentiewaarde aangekondigd voor de jaarlijkse groei van M3.

Netto externe activa- of passivapositie of de internationale investeringspositie (i.i.p.): het statistische overzicht van de waarde en de samenstelling van de uitstaande financiële activa of

financiële vorderingen op het buitenland van een economie, onder aftrek van de financiële verplichtingen van een economie ten opzichte van het buitenland.

Netto-investeringen: omvatten de finale investeringen van de overheid (d.w.z. bruto-investeringen in vaste activa plus nettoaankopen van land en immateriële activa plus voorraadwijzigingen) en de uitbetaalde netto kapitaaloverdrachten (d.w.z. investeringssubsidies plus niet door de **algemene overheid** uitgekeerde overdrachten ter financiering van specifieke bruto-investeringen in vaste activa door andere sectoren onder aftrek van belastingen op vermogen en andere door de algemene overheid ontvangen kapitaaloverdrachten).

Netto-vereveningssysteem: een **betalingssysteem** waarbij de vereveningstransacties worden verricht op een bilaterale of multilaterale nettobasis.

Niet-conjuncturele factoren: invloeden op de begrotingssaldi van de overheid die niet het gevolg zijn van conjunctuurschommelingen (de conjuncturele component van het begrotingssaldo). Zij kunnen derhalve voortkomen uit structurele (d.w.z. permanente) veranderingen in het begrotingsbeleid of uit maatregelen met een “tijdelijk effect” (zie ook **maatregelen met een tijdelijk effect**).

Nominale effectieve wisselkoers: zie **effectieve (nominale/re le) wisselkoers**.

Onderpand: activa verpand als garantie voor de aflossing van de kortlopende liquiditeitsleningen die **kredietinstellingen** van centrale banken ontvangen, alsook door centrale banken van kredietinstellingen ontvangen activa in het kader van **repo-transacties**.

Open-markttransactie: een op initiatief van de centrale bank op de financiële markten uitgevoerde transactie in één van de volgende vormen: (1) rechtstreekse aan- of verkoop van activa (contant of op termijn); (2) koop of verkoop van activa krachtens een **repo-overeenkomst**; (3) lening op **onderpand** van beleenbare activa; (4) uitgifte van schuldbewijzen van de centrale bank; (5) aantrekken van termijndeposito's; of (6) **deviezenswaps** tussen nationale en vreemde valuta's.

Output gap: het verschil tussen het werkelijke en het potentiële productieniveau van een economie als percentage van de potentiële productie. Voor monetaire-beleidsdoeleinden mag de groei van de potentiële productie worden beschouwd als de groei van de reële productie die verenigbaar is met prijsstabiliteit op de middellange termijn (d.w.z. dat er noch inflatoire noch deflatoire druk lijkt te ontstaan). Dit groeicijfer kan in de praktijk overeenstemmen met de trendmatige groei van de economie. Een positieve (negatieve) “output gap” betekent dat de werkelijke productie hoger (lager) is dan het trendmatige of potentiële productieniveau, en wijst op het bestaan (de afwezigheid) van inflatoire druk.

Pensioenstelsels met en zonder kapitaaldekking: een op kapitaaldekking gebaseerde pensioenregeling is een stelsel waarbij pensioentoezeggingen worden gedekt door reële of financiële activa, in tegenstelling tot een niet op kapitaaldekking gebaseerde pensioenregeling (ook wel omslagstelsel genaamd), waarbij de lopende door werkgevers en werknemers betaalde premies worden gebruikt om de lopende pensioenen onmiddellijk uit te betalen.

Permanente faciliteit: een centrale-bankfaciliteit waarvan **tegenpartijen** op eigen initiatief gebruik kunnen maken. Het **Eurosysteem** biedt twee permanente faciliteiten met een looptijd tot de volgende ochtend aan, te weten de **marginale beleningsfaciliteit** en de **depositofaciliteit**.

Primair saldo: het netto vorderingensaldo van de overheid exclusief rentebetalingen op overheidsschulden.

Procedure bij buitensporige tekorten: de in artikel 104 C gedefinieerde en in Protocol nr. 5 nader uitgewerkte **Verdragsbepaling** die Lid-Staten opdraagt begrotingsdiscipline te handhaven, definieert de

voorwaarden op grond waarvan een begrotingspositie als bevredigend wordt beoordeeld en stelt vast welke stappen moeten worden ondernomen indien aan deze voorwaarden niet wordt voldaan. In het bijzonder worden de budgettaire **convergentiecriteria** (de **tekortratio** en de **schuldratio** van de overheid) gespecificeerd, wordt de procedure beschreven die kan worden gevolgd nadat de **EU-Raad** tot het besluit is gekomen dat in een bepaalde Lid-Staat een buitensporig tekort bestaat, en worden de verdere maatregelen vastgesteld die moeten worden genomen ingeval een buitensporig tekort blijft bestaan. Het **stabiliteits- en groeipact** omvat verdere bepalingen die tot doel hebben de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten te versnellen en te verduidelijken.

Raad van bestuur: een van de bestuursorganen van de **ECB**. De Raad van bestuur bestaat uit alle leden van de **Directie** van de ECB en de Presidenten van de nationale centrale banken van de Lid-Staten die op de **euro** zijn overgegaan.

Real-time bruto vereveningssysteem (RTBV-systeem): een brutovereveningssysteem waarbij betalingsopdrachten één-voor-één en continu verwerkt en verevend worden (zonder saldering). Zie ook **TARGET-systeem**.

Rechtstreekse aan- of verkoop van waardepapier: een transactie waarbij de centrale bank activa tot hun vervaldag op de markt aan- of verkoopt (contant of op termijn).

Redenominatie van waardepapier: de *denominatie* van een actief is de munteenheid waarin de pari-waarde van het actief is uitgedrukt (in de meeste gevallen de nominale waarde van een schuldtitle). Redenominatie verwijst naar een procedure waarbij de oorspronkelijke denominatie van een effect dat in de nationale munt is uitgegeven, tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers wordt omgezet in **euro's**.

Rele effectieve wisselkoers: zie **effectieve (nominale/rele) wisselkoers**.

Referentieperiode: de vaste perioden, zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2a, van het **Verdrag** en in Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria**, waarin de voortgang naar convergentie moet worden onderzocht.

Referentiewaarde voor de begrotingspositie: het Protocol nr. 5 van het **Verdrag**, betreffende de **procedure bij buitensporige tekorten**, formuleert expliciete referentiewaarden voor de **tekortratio** (3% bbp) en de **schuldratio** (60% bbp), terwijl het Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria** de methoden specificeert voor de berekening van de referentiewaarden die relevant zijn voor het onderzoek naar de convergentie van de prijsontwikkelingen en de lange rente.

Repo-overeenkomst: een overeenkomst waarbij een activum wordt verkocht terwijl de verkoper tegelijkertijd het recht verwerft en de verplichting op zich neemt dat activum tegen een vastgestelde prijs op een toekomstige datum of op verzoek terug te kopen. Een dergelijke overeenkomst is vergelijkbaar met het opnemen van krediet op onderpand, behalve dat de eigendom van de effecten niet door de verkoper wordt behouden. Bij een **transactie met wederinkoop** maakt het **Eurostelsel** gebruik van een repo-overeenkomst met een vaste looptijd.

Repo-transactie (repo): een liquiditeitsverschaffende **transactie met wederinkoop** die gebaseerd is op een **repo-overeenkomst**.

Reservebasis: de som van de balansposten (met name passiva) die de basis vormen voor de berekening van de **reserveverplichtingen** van een **kredietinstelling**.

Reserveratio: het door de centrale bank vastgestelde percentage voor elke categorie in aanmerking komende balansposten die deel uitmaken van de **reservebasis**. De reserveratio's worden gebruikt voor de berekening van de **reserveverplichtingen**.

Reserveverplichting: de aan de instellingen opgelegde verplichting minimumreserves aan te houden bij de centrale bank. In het stelsel van reserveverplichtingen van het **Eurosysteem** wordt de reserveverplichting van een **kredietinstelling** berekend door de **reserveratio** voor elke categorie in de **reservebasis** opgenomen posten te vermenigvuldigen met het bedrag van die posten in de balans van de instelling. Daarnaast is het instellingen toegestaan een **vaste aftrek** in mindering te brengen van hun reserveverplichtingen.

Schuldratio: het onderwerp van een van de **convergentiecriteria** betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2, van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als „de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product tegen marktprijzen“, terwijl het begrip overheidsschuld in Protocol nr. 5 (over de **procedure bij buitensporige tekorten**) wordt gedefinieerd als “*totale aan het eind van het jaar uitstaande brutoschuld tegen nominale waarde, geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de algemene overheid.*” De algemene overheid komt overeen met de definitie in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen**.

Stabiliteits- en groeipact: omvat twee verordeningen van de **Europese Raad**, één inzake versterkt toezicht op begrotingssituaties en toezicht op en coördinatie van het economisch beleid, en een andere inzake de bespoediging en verduidelijking van de toepassing van de **procedure bij buitensporige tekorten**, alsook een op de Top in Amsterdam op 17 juni 1997 goedgekeurde Resolutie van de Europese Raad betreffende het stabiliteits- en groeipact. Het pact heeft tot doel in de derde fase van de **EMU** gezonde overheidsfinanciën te garanderen om betere voorwaarden te creëren voor prijsstabiliteit en sterke en duurzame groei en aldus de werkgelegenheid te bevorderen. Meer bepaald wordt een begrotingssituatie die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, genoemd als doelstelling op middellange termijn voor de Lid-Staten, die hen in staat zou stellen normale conjunctuurschommelingen te ondervangen zonder dat hun overheidstekort de 3 procent-**referentiewaarde** overschrijdt. Overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact dienen landen die aan de EMU deelnemen *stabiliteitsprogramma's* in te dienen, terwijl niet-deelnemende landen **convergentieprogramma's** zullen blijven verstrekken.

Standaardtender: een tenderprocedure die door het **Eurosysteem** wordt gebruikt bij op regelmatige basis uitgevoerde **open-markttransacties**. Standaardtenders worden uitgevoerd in een tijdsbestek van 24 uur. Alle **tegenpartijen** die aan de algemene voorwaarden voldoen, mogen inschrijven op standaardtenders.

⓪ **Stock-flow adjustments** ⓪ : zie **tekort-schuldaanpassing**.

TARGET-systeem (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): een betalingssysteem dat bestaat uit één **RTBV-systeem** in elk van de Lid-Staten die deel uitmaken van het **eurogebied**. De nationale RTBV-systemen zijn onderling verbonden door middel van een **koppelingssysteem** („interlinking“) teneinde in de gehele Europese Unie grensoverschrijdende betalingen binnen de dag mogelijk te maken. RTBV-systemen van niet-deelnemende landen kunnen eveneens aan TARGET worden gekoppeld, mits deze in staat zijn **euro's** te verwerken.

Tegenpartij: de andere partij bij een financiële transactie (bijvoorbeeld elke transactie met de centrale bank).

Tekortratio: het onderwerp van een van de **convergentiecriteria** betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2, van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als “*de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product*” tegen marktprijzen, waarbij het overheidstekort in Protocol nr. 5 (over de **procedure bij buitensporige tekorten**) wordt gedefinieerd als „*het nettofinancieringstekort van de algemene*

overheid.” De algemene overheid komt overeen met de definitie in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen**.

Tekort-schuldaanpassing: het verschil tussen het overheidstekort en de verandering van de overheidsschuld. Deze kan onder meer toe te schrijven zijn aan wijzigingen in de door de overheid aangehouden financiële activa, aan een wijziging in de door andere subsectoren van de overheid aangehouden overheidsschuld of aan statistische aanpassingen.

Toegang op afstand (tot een interbancair betalingssysteem): de mogelijkheid voor een kredietinstelling gevestigd in het ene land (“thuisland”) om rechtstreeks deel te nemen aan een interbancair betalingssysteem (IFTS) gevestigd in een ander land (“gastland”) en om hiertoe, in eigen naam, zonodig, een vereveningsrekening aan te houden bij de centrale bank van het gastland zonder dat daarom een vestiging in het gastland is vereist.

Transactie met wederinkoop: een transactie waarbij de centrale bank activa koopt of verkoopt krachtens een repo-overeenkomst, of kredieten verleent tegen onderpand.

Vaste aftrek: een vast bedrag dat een instelling in mindering mag brengen bij de berekening van haar reserveverplichtingen in het kader van het stelsel van reserveverplichtingen van het Eurosysteem.

Veelzijdige opgewaardeerde kaart: een kaart waarin waarde is opgeslagen en die voor een brede waaier van diensten kan worden gebruikt. In principe kan ze zowel in het binnen- als in het buitenland worden gebruikt, hoewel het gebruik ervan soms tot een bepaald gebied is beperkt. Een veelzijdige oplaadbare kaart is ook bekend onder de benaming elektronische portemonnee (zie ook elektronisch geld).

Verdrag: deze term verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Het Verdrag is ondertekend in Rome op 25 maart 1957 en werd van kracht op 1 januari 1958. Met dit Verdrag, dat ook wel het “Verdrag van Rome” wordt genoemd, werd de *Europese Economische Gemeenschap (EEG)* opgericht. Het Verdrag betreffende de Europese Unie werd op 7 februari 1992 te Maastricht ondertekend (en staat dan ook bekend als het “Verdrag van Maastricht”). Het werd van kracht op 1 november 1993 en heeft het EEG-verdrag aangepast, dat nu het “Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap” wordt genoemd. Het Verdrag betreffende de Europese Unie werd geamendeerd door het “Verdrag van Amsterdam”, dat op 2 oktober 1997 in Amsterdam werd ondertekend en later door de Lid-Staten werd geratificeerd.

Verevenende instantie: een instelling die het vereveningsproces (bijvoorbeeld de bepaling van de vereveningsposities, het toezicht op de uitwisseling van betalingen enz.) beheert voor betalingssystemen of andere arrangementen die verevening vergen.

Vereveningsrisico: een algemene term voor het risico dat de verevening in een betalingssysteem niet volgens verwachting plaatsvindt. Dit kan zowel het krediet- als het liquiditeitsrisico betreffen.

Verliesdelingsregeling (of verliesdelingsovereenkomst): een tussen de deelnemers aan een betalingssysteem of clearing-bankregeling gesloten overeenkomst met betrekking tot de toerekening van een eventueel verlies als één of meer deelnemers niet aan hun verplichtingen voldoen; in de regeling wordt vastgelegd hoe het verlies tussen de betrokken partijen wordt verdeeld als de overeenkomst wordt geactiveerd.

Overzicht van de in 1998 in de EU genomen monetaire-beleidsmaatregelen

9 januari

De Bank van Griekenland verhoogt haar Lombardrente met 400 basispunten tot 23,0%.

19 januari

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente met 20 basispunten tot 5,1%, haar rente voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 10 basispunten tot respectievelijk 4,8% en 6,8%.

13 februari

De Banco de España verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 25 basispunten tot 4,5%.

26 februari

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente, haar rente voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 20 basispunten tot respectievelijk 4,9%, 4,6% en 6,6%.

14 maart

Na de beslissing van de Ierse overheid om de spilkoers van het Ierse pond aan te passen, besluiten de ministers en de centrale-bankpresidenten van de Lid-Staten van de Europese Unie in onderling akkoord, volgens een gemeenschappelijke procedure waar de Europese Commissie en het Europees Monetair Instituut (EMI) bij betrokken zijn en na raadpleging van het Monetair Comité, om vanaf 16 maart 1998 binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel (EMS) nieuwe spilkoersen te hanteren. De vorige bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere valuta's die deel uitmaken van het

wisselkoersarrangement worden met 3% gerevalueerd, waardoor zij dicht in de buurt van de markttarieven komen.

Na de beslissing van de Griekse regering om toe te treden tot het wisselkoersmechanisme van het EMS leggen de ministers en de centrale-bankpresidenten van de Lid-Staten van de Europese Unie in onderling akkoord, volgens een gemeenschappelijke procedure waar de Europese Commissie en het EMI bij betrokken zijn en na raadpleging van het Monetair Comité, de voorwaarden vast onder welke de Griekse drachme vanaf 16 maart 1998 aan het wisselkoersarrangement deel zal nemen.

18 maart

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente, haar rente voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 20 basispunten tot respectievelijk 4,7%, 4,4% en 6,4%.

19 maart

Suomen Pankki verhoogt haar tendertarief met 15 basispunten tot 3,4%.

30 maart

De Bank van Griekenland verlaagt haar Lombardrente met 400 basispunten tot 19,0% en haar overschrijdingstarief met 200 basispunten tot 22,0%.

22 april

De Banca d'Italia verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 50 basispunten tot respectievelijk 5,0% en 6,5%.

3 mei

De Raad van de Europese Unie (EU-Raad), bijeen in de samenstelling van staatshoofden en regeringsleiders, beslist unaniem dat 11 Lid-Staten, namelijk België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland, aan de noodzakelijke voorwaarden voldoen voor de invoering van de eenheidsmunt op 1 januari 1999 en derhalve van bij de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) deel zullen uitmaken van het eurogebied.

Teneinde de markten in de aanloop naar de derde fase te begeleiden, kondigen de ministers en de centrale-bankpresidenten van de Lid-Staten van de Europese Unie, de Europese Commissie en het EMI de procedure aan voor de vaststelling van de onherroepelijk vaste conversiekoersen voor de euro. Aangekondigd wordt dat de onherroepelijk vaste conversiekoersen voor de euro gebaseerd zullen zijn op de in het ERM geldende bilaterale spilkoersen van de valuta's van de deelnemende Lid-Staten.

5 mei

Danmarks Nationalbank verhoogt haar discontovoet en haar rente op depositocertificaten met 50 basispunten tot respectievelijk 4,0% en 4,25%.

De Banco de España verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 25 basispunten tot 4,25%.

11 mei

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente, haar rente voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 20 basispunten tot respectievelijk 4,5%, 4,2% en 6,2%.

20 mei

De Bank van Griekenland verlaagt het tarief van haar vaste-rentetender voor 14-daagse deposito's met 25 basispunten tot 14,0%.

29 mei

Danmarks Nationalbank verlaagt haar discontovoet en haar rente op depositocertificaten met 25 basispunten tot respectievelijk 3,75% en 4,0%.

4 juni

Sveriges Riksbank verlaagt haar repo-rente met 25 basispunten tot 4,1%, dit met ingang van 9 juni 1998.

De Bank of England verhoogt haar repo-rente met 25 basispunten tot 7,5%.

16 juni

De Banca d'Italia kondigt een verlaging van de reserveratio aan van 15% tot 9%.

17 juni

De Bank van Griekenland verlaagt het tarief van haar vaste-rentetender voor 14-daagse deposito's met 25 basispunten tot 13,75%.

7 juli

De Raad van bestuur van de ECB keurt een Aanbeveling goed voor een Verordening van de Raad (EG) met betrekking tot de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie. De kernbepalingen in de aanbevolen Verordening van de Raad definiëren de basis voor het minimale bedrag aan reserves dat de ECB kredietinstellingen kan verplichten aan te houden op hun rekeningen bij de nationale

centrale banken (NCB's). Daarnaast kennen deze bepalingen de ECB specifieke wetgevende bevoegdheden toe en specificeren zij de sancties die in geval van niet-nakoming zullen worden opgelegd. Deze Aanbeveling van de ECB is gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen nr. C 246 van 6 augustus 1998, blz. 6 e.v.

De Raad van bestuur bereikt voorts overeenstemming over een aantal hoofdkenmerken van het stelsel van reserveverplichtingen dat vanaf de aanvang van de derde fase zal worden toegepast: de aangehouden reserves moeten 1,5–2,5% van de relevante rubrieken van de reservebasis bedragen (na aftrek van een vast bedrag); voor de passiva ten opzichte van in het eurogebied gevestigde instellingen en de passiva ten opzichte van het Eurosysteem zullen geen reserveverplichtingen gelden; de verplichte reservetegoeden zullen worden vergoed tegen de gemiddelde rentevoet (gewogen op basis van het aantal kalenderdagen) die gedurende de aanhoudingsperiode overeenkomt met die van de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem.

8 juli

De Bank van Griekenland verlaagt het tarief van haar vaste-rentetender voor 14-daagse deposito's met 75 basispunten tot 13,0%.

19 juli

De Banca d'Italia kondigt een verlaging van de reserveratio aan van 9% tot 6%.

23 juli

De centrale-bankraad van de Deutsche Bundesbank onderzoekt zijn monetaire-beleidskoers voor 1997 en 1998 alsook het monetaire streefcijfer voor 1998. Hij houdt vast aan zijn monetaire-beleidsoriëntatie waar hij in december 1996 toe had besloten en die voor 1997 en 1998 in een verruiming van de

M3-geldhoeveelheid voorziet met ongeveer 5% per jaar. De streefzone van 3-6% die bijkomend is vastgelegd voor 1998 wordt eveneens bevestigd. Zoals reeds aangekondigd in december 1997, verklaart de Deutsche Bundesbank zich steeds meer te zullen concentreren op de gehele Economische en Monetaire Unie; in dat opzicht dient bijzondere aandacht te worden besteed aan de geldgroei.

5 augustus

De Bank van Griekenland verlaagt haar Lombardrente met 300 basispunten tot 16,0%.

1 september

De ECB en de NCB's van de Lid-Staten buiten het eurogebied (Denemarken, Griekenland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk) komen de operationele procedures overeen voor een wisselkoersarrangement in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (de ERM II Overeenkomst). De ERM II Overeenkomst geeft nadere toelichting bij de interventieprocedure op basis van het Besluit van de EU Raad van 16 juni 1997, dat voorziet in de instelling van een wisselkoersmechanisme per 1 januari 1999. De ERM II Overeenkomst is verschenen in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen nr. C 345 van 13 november 1998, blz. 6.

De Nationale Bank van België introduceert een overgangsstelsel van reserveverplichtingen. Voortaan geldt voor einddagvoorschotten één enkel tarief dat, louter bij wijze van technische aanpassing teneinde het op het peil van de Duitse Lombardrente te brengen, met 5 basispunten wordt verlaagd tot 4,5%.

11 september

De Raad van bestuur van de ECB keurt een Rapport goed met als titel „Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de

monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB". Het Rapport bevat een uitvoerige beschrijving van de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures welke het ESCB (Eurosysteem) in de derde fase van de EMU zal toepassen. Het Rapport is verschenen op 18 september 1998.

18 september

Danmarks Nationalbank verhoogt haar rente op depositocertificaten met 100 basispunten tot 5,0% en haar discontovoet met 50 basispunten tot 4,25%.

26 september

De ministers van de Lid-Staten die deelnemen aan het eurogebied, de ECB en de ministers en de centrale-bankpresidenten van Denemarken en Griekenland spreken, volgens een gemeenschappelijke procedure waar de Europese Commissie bij betrokken is en na raadpleging van het Monetair Comité, hun genoegen uit over de beslissing van de regeringen van Denemarken en Griekenland om hun deelname aan ERM I voort te zetten in ERM II, waardoor zij hun valuta's aan de euro koppelen. Zij stemmen ermee in dat de Deense kroon aan ERM II deel zal nemen met een schommelingsmarge rond haar spilkoers met de euro van $\pm 2,25\%$ en dat de Griekse drachme aan ERM II deel zal nemen met de standaard schommelingsmarge van $\pm 15\%$ rond haar spilkoers met de euro. Deze akkoorden zijn in werking getreden bij de opening van de valutamarkten op 4 januari 1999 (zie ook de ERM II Overeenkomst van 1 september 1998).

6 oktober

De Banco de España verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 50 basispunten tot 3,75%.

8 oktober

Danmarks Nationalbank verlaagt haar rente op depositocertificaten met 25 basispunten tot 4,75%.

De Bank of England verlaagt haar repo-rente met 25 basispunten tot 7,25%.

9 oktober

De Central Bank of Ireland verlaagt de rente op haar korte-termijn beleningsfaciliteit met 100 basispunten tot 5,75% en haar wekelijks tendertarief met 125 basispunten tot 4,94%, dit met ingang van 12 oktober 1998.

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente, haar rente voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 50 basispunten tot respectievelijk 4,0%, 3,7% en 5,7%.

13 oktober

De Raad van bestuur van de ECB kondigt de hoofdkenmerken aan van de op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie die door het Eurosysteem in de derde fase van de EMU zal worden gevolgd: de belangrijkste doelstelling van prijsstabiliteit zal worden gedefinieerd als een jaarlijkse stijging van het Geharmoniseerde Indexcijfer van de Consumptieprijzen (HICP) voor het eurogebied met minder dan 2% en moet op de middellange termijn worden gehandhaafd; een prominente rol zal worden toebedeeld aan de geldhoeveelheid, waarbij een referentiewaarde wordt gehanteerd voor de groei van een ruim monetair aggregaat; parallel daaraan zal in de monetaire-beleidsstrategie een belangrijke rol worden gespeeld door een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten inzake prijsontwikkelingen.

In vervolg op zijn besluit van 7 juli 1998 kondigt de Raad van bestuur aan dat een minimumreserveratio van 2% zal worden toegepast op de reservebasis van een kredietinstelling, die bestaat uit girale deposito's,

deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar, deposito's met een opzegtermijn tot en met twee jaar, uitgegeven schuldbewijzen met een vaste looptijd tot en met twee jaar en geldmarktpapier. Op repo's, deposito's met een vaste looptijd van meer dan twee jaar en uitgegeven schuldbewijzen met een vaste looptijd van meer dan twee jaar zal een reserveratio van 0% van toepassing zijn. De instellingen mogen elk EUR 100.000 van hun reserveverplichtingen aftrekken. Een kredietinstelling die niet kan aantonen in welke mate zij interbancaire passiva heeft in de vorm van schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar en van geldmarktpapier, mag van haar reservebasis een gestandaardiseerd bedrag van 10% van die passiva aftrekken.

14 oktober

De Bank van Griekenland verlaagt het tarief van haar vaste-rentetender voor 14-daagse deposito's met 25 basispunten tot 12,75%.

22 oktober

Danmarks Nationalbank verlaagt haar rente op depositocertificaten met 10 basispunten tot 4,65%.

26 oktober

De Banca d'Italia verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 100 basispunten tot respectievelijk 4,0% en 5,5%.

31 oktober

De Banca d'Italia kondigt een verlaging van de reserveratio aan van 6% tot 2%.

3 november

De Raad van bestuur van de ECB neemt drie Richtlijnen aan: één waarin de algemene

beginselen worden uiteengezet waaraan de nationale centrale banken zich moeten houden wanneer zij buiten het gemeenschappelijke monetaire beleid om transacties ondernemen in binnenlandse activa en passiva; één waarin de drempels worden vastgesteld waarboven de nationale centrale banken de toestemming van de ECB behoeven voor transacties in hun resterende deviezenreserves, inclusief goud; en, ten slotte, één die bepaalt dat de deelnemende Lid-Staten de ECB van tevoren op de hoogte moeten brengen van transacties waarbij hun werkvoorraden aan deviezen worden aangesproken en die een bepaald bedrag te boven gaan. Deze juridische besluiten zijn geënt op de bepalingen in de Statuten van het ESCB en zijn erop gericht de eenheid van het monetaire beleid en de verenigbaarheid van dergelijke transacties met het monetaire en wisselkoersbeleid van de Gemeenschap te waarborgen.

Sveriges Riksbank verlaagt haar repo-rente met 25 basispunten tot 3,85%.

4 november

De Banco de España verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 25 basispunten tot 3,5%.

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente met 25 basispunten tot 3,75%, en de rentes voor liquiditeitsabsorptie en voor de "overnight"-kredietfaciliteit met 20 basispunten tot respectievelijk 3,5% en 5,5%.

5 november

De Bank of England verlaagt haar repo-rente met 50 basispunten tot 6,75%.

Danmarks Nationalbank verlaagt haar discontovoet en haar rente op depositocertificaten met 25 basispunten tot respectievelijk 4,0% en 4,4%.

6 november

De Central Bank of Ireland verlaagt haar repo-rente met 125 basispunten tot 3,69%, haar rente voor korte-termijnfinanciering met 125 basispunten tot 4,5% en de rente op haar "overnight"-depositofaciliteit met 25 basispunten tot 2,5%, dit met ingang van 9 november 1998.

12 november

Sveriges Riksbank verlaagt haar depositorente en haar beleningsrente met 50 basispunten tot respectievelijk 3,25% en 4,75%, dit met ingang van 18 november 1998.

19 november

Danmarks Nationalbank verlaagt haar rente op depositocertificaten met 15 basispunten tot 4,25%.

24 november

Sveriges Riksbank verlaagt haar repo-rente met 25 basispunten tot 3,6%.

1 december

De Raad van bestuur van de ECB bereikt overeenstemming over de nog openstaande onderdelen van de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem. De eerste referentiewaarde voor de geldgroei wordt op 4½% vastgesteld en heeft betrekking op het ruime monetaire aggregaat M3. De referentiewaarde is berekend op basis van de verwachte bijdragen van het prijsverloop aan de geldgroei (jaarlijkse stijgingen van de HICP met minder dan 2%), de trendmatige groei op de middellange termijn van het reële bbp (met 2-2½% per jaar) en de trendmatige vertraging op de middellange termijn van de omloopsnelheid van M3 (met om en nabij ½-1% per jaar). De monetaire ontwikkelingen zullen aan die referentiewaarde worden getoetst op basis van

de driemaands voortschrijdende gemiddelden van de maandelijkse twaalfmaands groeicijfers voor M3. In december 1999 zal de Raad van bestuur de referentiewaarde voor de geldgroei herzien (zie ook de aankondiging door de Raad van bestuur op 13 oktober 1998).

In vervolg op zijn besluiten van 7 juli en 13 oktober 1998 neemt de Raad van bestuur een Verordening aan met betrekking tot de toepassing van reserveverplichtingen. Deze Verordening van de ECB is geënt op de Verordening van de Raad (EG) nr. 2531/98 van 23 november 1998 met betrekking tot de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank en stelt, in het kader van het streven van deze laatste om haar monetaire-beleidsdoelstellingen te verwezenlijken, reserveverplichtingen vast voor de kredietinstellingen in het eurogebied. Deze Verordening van de ECB is op 1 januari 1999 in werking getreden. Zij is verschenen in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen nr. L 356 van 30 december 1998, blz. I.

3 december

De Nationale Bank van België verlaagt haar voornaamste toewijzingstarief met 30 basispunten tot 3,0%.

Danmarks Nationalbank verlaagt haar rente op depositocertificaten met 30 basispunten tot 3,95% en haar discontovoet met 50 basispunten tot 3,5%.

De Deutsche Bundesbank verlaagt haar repo-rente met 30 basispunten tot 3,0%.

De Banco de España verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 50 basispunten tot 3,0%.

De Banque de France verlaagt haar interventietarief met 30 basispunten tot 3,0%.

De Central Bank of Ireland verlaagt haar repo-rente met 69 basispunten tot 3,0%.

De Banca d'Italia verlaagt haar discontovoet met 50 basispunten tot 3,5% en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 100 basispunten tot 4,5%.

De Nederlandsche Bank verlaagt haar speciale-beleningrente met 30 basispunten tot 3,0%.

De Oesterreichische Nationalbank verlaagt haar repo-rente met 20 basispunten tot 3,0%.

De Banco de Portugal verlaagt haar repo-rente met 75 basispunten tot 3,0%.

Suomen Pankki verlaagt haar tendertarief met 40 basispunten tot 3,0%.

9 december

De Bank van Griekenland verlaagt het tarief van haar vaste-rentetender voor 14-daagse deposito's met 50 basispunten tot 12,25% en haar Lombardrente met 50 basispunten tot 15,5%.

10 december

De Bank of England verlaagt haar repo-rente met 50 basispunten tot 6,25%.

15 december

Sveriges Riksbank verlaagt haar repo-rente met 20 basispunten tot 3,4%.

22 december

De Raad van bestuur van de ECB besluit dat de eerste basis-herfinancieringstransactie van het Eurosysteem een vaste-rentetender zal zijn met een rentevoet van 3%. Deze transactie zal plaatsvinden op 4 januari 1999, de toewijzing op 5 januari 1999 en de verrekening op 7 januari 1999. Daarnaast zal de eerste langerlopende herfinancieringstransactie op 12 januari 1999 worden aangekondigd (met verrekening op

14 januari 1999) en worden uitgevoerd als een variabele-rentetender met toewijzing op basis van een enkelvoudige rentevoet.

De Raad van bestuur besluit daarnaast dat bij de aanvang van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999, de rente op de marginale beleningsfaciliteit 4,5% zal bedragen en de rente op de depositofaciliteit 2%. Bij wijze van overgangsmaatregel zal de rente op de marginale beleningsfaciliteit en die op de depositofaciliteit tijdelijk, tussen 4 en 21 januari 1999, op respectievelijk 3,25% en 2,75% worden gesteld. De Raad van bestuur kondigt aan dat hij van plan is deze voorlopige maatregel na zijn vergadering van 21 januari 1999 in te trekken.

23 december

De Banca d'Italia verlaagt haar discontovoet met 50 basispunten tot 3,0%.

31 december

Overeenkomstig Artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap heeft de EU-Raad, met eenparigheid van stemmen van de Lid-Staten zonder derogatie, op voorspraak van de Europese Commissie en na raadpleging van de ECB, de onherroepelijk vaste conversiekoersen voor de euro vastgesteld. Deze zullen op 1 januari 1999, om 00.00 uur (plaatselijke tijd), van kracht worden.

De ministers van de aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten, de ECB en de ministers en centrale-bankpresidenten van Denemarken en Griekenland besluiten, volgens een gemeenschappelijke procedure waar de Europese Commissie bij betrokken is en na raadpleging van het Monetair Comité, om de spilkoersen ten opzichte van de euro vast te stellen voor de valuta's die deelnemen aan het wisselkoersarrangement dat op 1 januari 1999 in werking treedt. In vervolg op dit besluit betreffende de spilkoersen ten opzichte van de euro, stellen de ECB, Danmarks Nationalbank en de Bank van Griekenland samen de

verplichte-interventiekoersen vast voor de Deense kroon en de Griekse drachme. Voor de Deense kroon wordt een schommelingsmarge van $\pm 2,25\%$ rond de euro spilkoers in acht genomen. Voor de Griekse drachme zal de

standaard schommelingsmarge van $\pm 15\%$ rond haar spilkoers met de euro gelden (zie ook de ERM II Overeenkomst van 1 september 1998 en de overeenkomst van 26 september 1998).

Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)

Deze lijst informeert de lezer omtrent publicaties van de Europese Centrale Bank. Die publicaties zijn gratis verkrijgbaar bij de Afdeling Voorlichting. Lezers wordt verzocht schriftelijke verzoeken daartoe te richten aan het postadres op de achterzijde van het titelblad.

Een volledige lijst publicaties van het Europees Monetair Instituut is te vinden op de volgende bladzijde of op de Website van de ECB (<http://www.ecb.int>).

Jaarverslag

“Jaarverslag 1998”, april 1999.

Maandbericht

Vanaf januari 1999 verschenen artikelen:

“Het eurogebied bij de aanvang van de derde fase”, januari 1999.

“De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem”, januari 1999.

“Monetaire aggregaten voor het eurogebied en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem”, februari 1999.

Overige publicaties

TARGET brochure, juli 1998.

“The TARGET service level”, juli 1998.

“Report on electronic money”, augustus 1998.

“Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”, september 1998.

“Money and banking statistics compilation guide”, september 1998.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB”, september 1998.

“Third progress report on the TARGET project”, november 1998.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, december 1998.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1997 figures”, januari 1999.

“Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, februari 1999.

Publicaties van het Europees Monetair Instituut (EMI)

Jaarverslag

“Jaarverslag 1994”, april 1995.

“Jaarverslag 1995”, april 1996.

“Jaarverslag 1996”, april 1997.

“Jaarverslag 1997”, mei 1998.

Overige publicaties

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, februari 1994.

“Prepaid cards”, mei 1994.

“Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three”, november 1994.

“Developments in EU payment systems in 1994”, februari 1995.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, april 1995.

“The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU), mei 1995.

“Progress towards convergence”, november 1995.

“De overgang op de gemeenschappelijke munt”, november 1995.

“Role and functions of the European Monetary Institute”, februari 1996.

“Developments in EU payment systems in 1995”, maart 1996.

“Payment systems in the European Union”, april 1996.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical review”, april 1996.

“De vereisten op statistisch gebied voor monetaire éénwording”, juli 1996.

“First progress report on the TARGET project”, augustus 1996.

“Technical annexes to the first progress report on the TARGET project”, augustus 1996.

“Voortgang naar convergentie 1996”, november 1996.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures”, januari 1997.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de Derde Fase - Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire beleidsinstrumenten”, januari 1997.

“EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU”, februari 1997.

“The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB”, februari 1997.

“Developments in EU payment systems in 1996”, maart 1997.

“Differences between national changeover scenarios and potential need for harmonised action: Common policy messages”, maart 1997.

“European money and banking statistical methods 1996”, april 1997.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, april 1997.

“Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages”, juli 1997.

“Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996”, september 1997.

“Second progress report on the TARGET project”, september 1997.

“Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU”, september 1997.

“The European Monetary Institute”, september 1997.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de Derde Fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB”, september 1997.

“Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997”, oktober 1997.

“Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996”, december 1997.

“European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods”, januari 1998.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures”, januari 1998.

“Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, januari 1998.

“Convergentieverslag - Verslag krachtens artikel 109j van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap”, maart 1998.

“List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997”, april 1998.

“Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, april 1998.

“Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers”, april 1998.